

Marktupdate 2024

Der Sieg ist greifbar – US-Notenbank FED

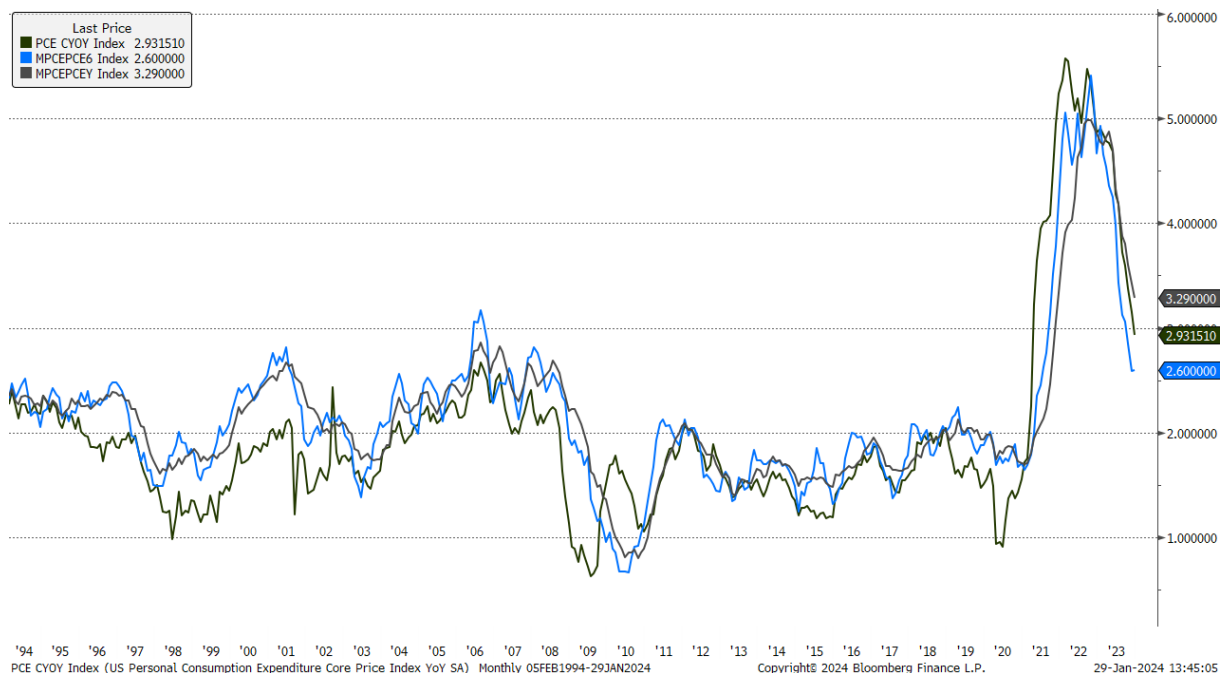
Inflation ist vorübergehend

Zu Beginn des Inflationsschubes vor 3 Jahren charakterisierten viele Notenbanker, unter anderem auch der Vorsitzende der US-Notenbank; Jerome Powell, die Entwicklung der Teuerung als „transitory“ oder übersetzt als vorübergehend.

Damals sagte Jerome Powell vor dem Bankenausschuss: „Der jüngste Anstieg der Inflation sei vorübergehend, entstanden durch einen "perfekten Sturm" aus starker Nachfrage und schwachem Angebot aufgrund der Wiedereröffnung der Wirtschaft nach der Pandemie.“

3 Jahre später sehen die Daten, nach einem rapiden Anstieg und einem ebenso rapiden Fall, wie folgt aus:

Chart Bloomberg: Core PCE (schwarz) – Trimmed mean PCE (grau) – Trimmed mean PCE letzte 6 Monate annualisiert (blau)

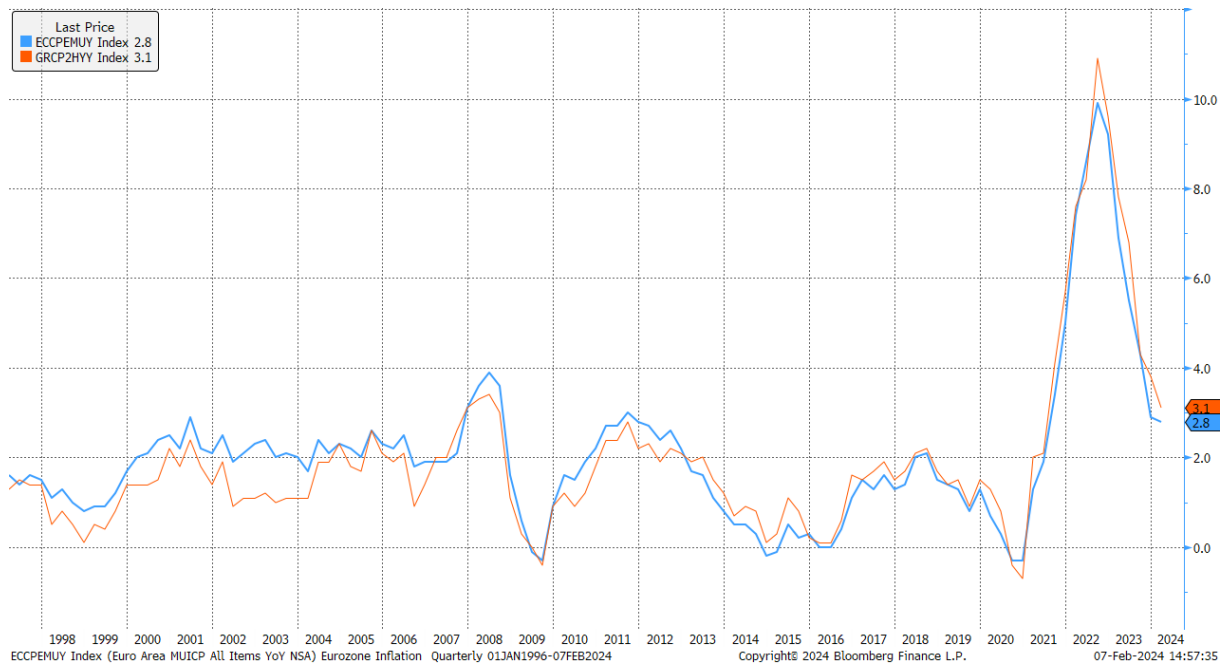


Der Sieg der FED über die Inflation steht unmittelbar bevor! Die Kernkennzahl der amerikanischen Notenbank, die persönlichen Konsumausgaben ohne Nahrungsmittel und Treibstoff, fiel mit der letzten Feststellung für Dezember 2023 auf 2.9%. Der annualisierte Durchschnitt der letzten 6 Monate, mit einem Stand von 2.6%, deutet ebenfalls auf eine weitere deutliche Verbesserung hin.

Aus der Entwicklung lassen sich entscheidende Erkenntnisse herauslesen, vor allem vor dem Hintergrund des unverändert robusten Wachstums in den USA.

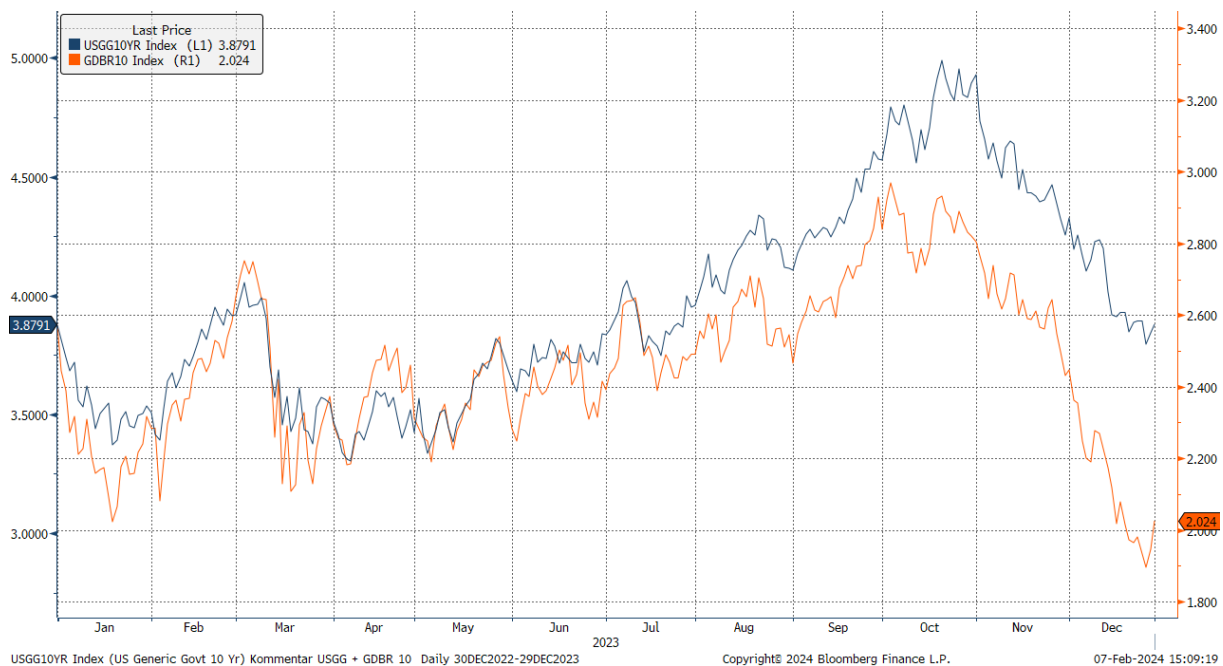
Aber auch in Europa und Deutschland sehen die Inflationsdaten vielversprechend aus! Mit Werten von 2.8% für Europa und 3.1% für Deutschland münden die Werte rapide in den bereich der Notenbankziele ein! Auch hier vorübergehend?

Chart Bloomberg: Inflation Europa (blaue Line) und deutschland (orange)



Mit den dargestellten Charts lässt sich feststellen, dass wir aus einem inflationären Umfeld in ein disinflationäres Umfeld eingemündet sind und die Märkte diese Entwicklung entsprechend bewertet haben. Es lässt sich an den aktuellen Zinsmärkten und den Erwartungen an die weitere Entwicklung der Notenbankzinsen gut beschreiben und darstellen.

Chart Bloomberg: Zinsen 10 Jahre Staatsanleihen USA (blau) und Deutschland (orange)



Die Märkte benötigten lange bis sich der Glaube an einen Regimewechsel, von einem inflationären Umfeld in ein disinflationäres Umfeld, auch umgesetzt hatte. Im Verlauf des dritten Quartals verfestigte sich dieser allerdings mit der neutralen Kommunikation der Notenbanken und der Annahme, dass der Zinszyklus beendet ist. Kapitalmarktzinsen fielen in den USA von ca.5% um mehr als 100 Basispunkte auf unter 4% und auch in Deutschland fielen diese von einem Hoch bei knapp 3% um mehr als 100 Basispunkte auf unter 2%.

Chart Bloomberg: Zinserwartungen der FED (Anzahl der zukünftigen Zinssenkungen)

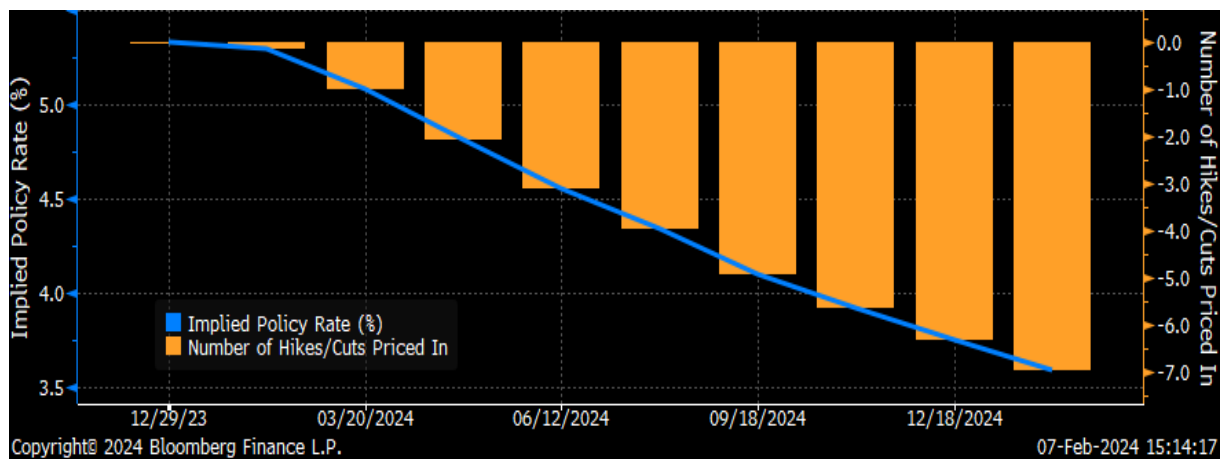
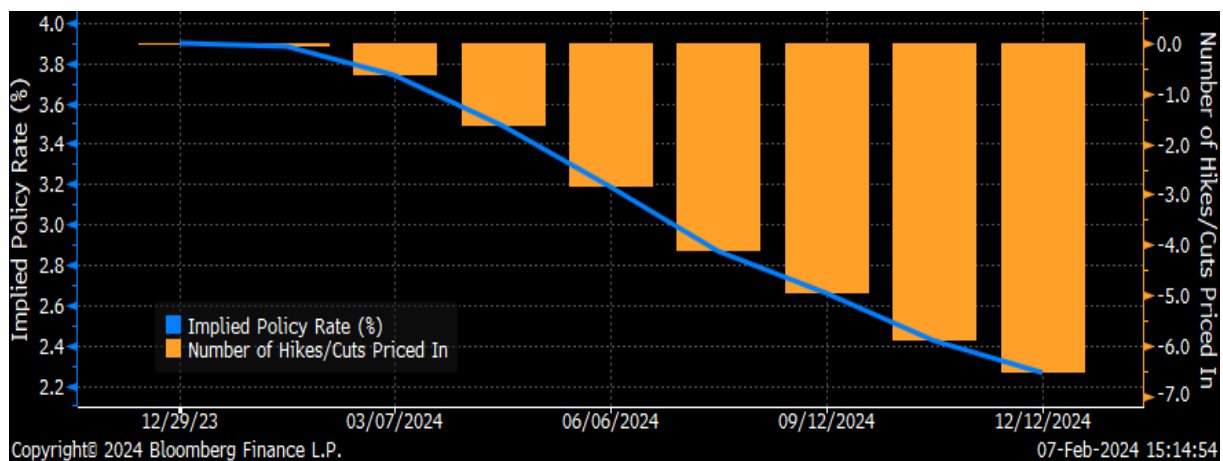


Chart Bloomberg: Zinserwartungen EZB ((Anzahl der zukünftigen Zinssenkungen)



Ausgelöst wurden die Bewegungen an den Märkten für Kapitalmarktzinsen durch das massive Einpreisen von Zinssenkungen der Notenbanken durch die Kapitalmarktteilnehmer. Zwischen 6 und 7 Zinsschritte – Zinssenkungen - in den nächsten 15 Monaten, für beide großen Notenbanken, stehen zu Buche und erzeugten ein Feuerwerk an den Anleihemärkten.

Zwischen 4.5% Kurssteigerungen für deutsche Staatsanleihen und 14.7% für Schwellenländer Staatsanleihen sprechen Bände und nicht für das Kalenderjahr, sondern allein im 4.Quartal 2023! Im besonderen auch Unternehmensanleihen Investment Grade in den USA und Europa können profitieren. Ca. 5% Kursgewinne im 4.Quartal 2023.

Chart Bloomberg: Internationale Anleihemärkte 3.Quartal 2023 (September – Dezember)

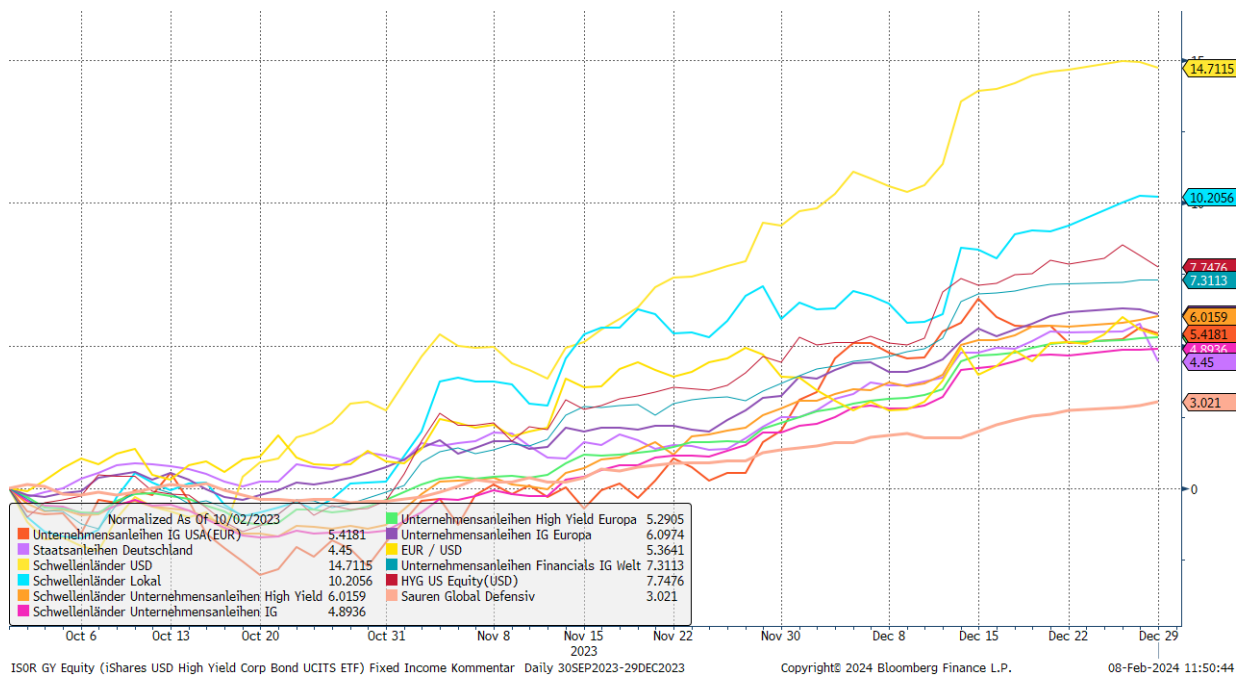
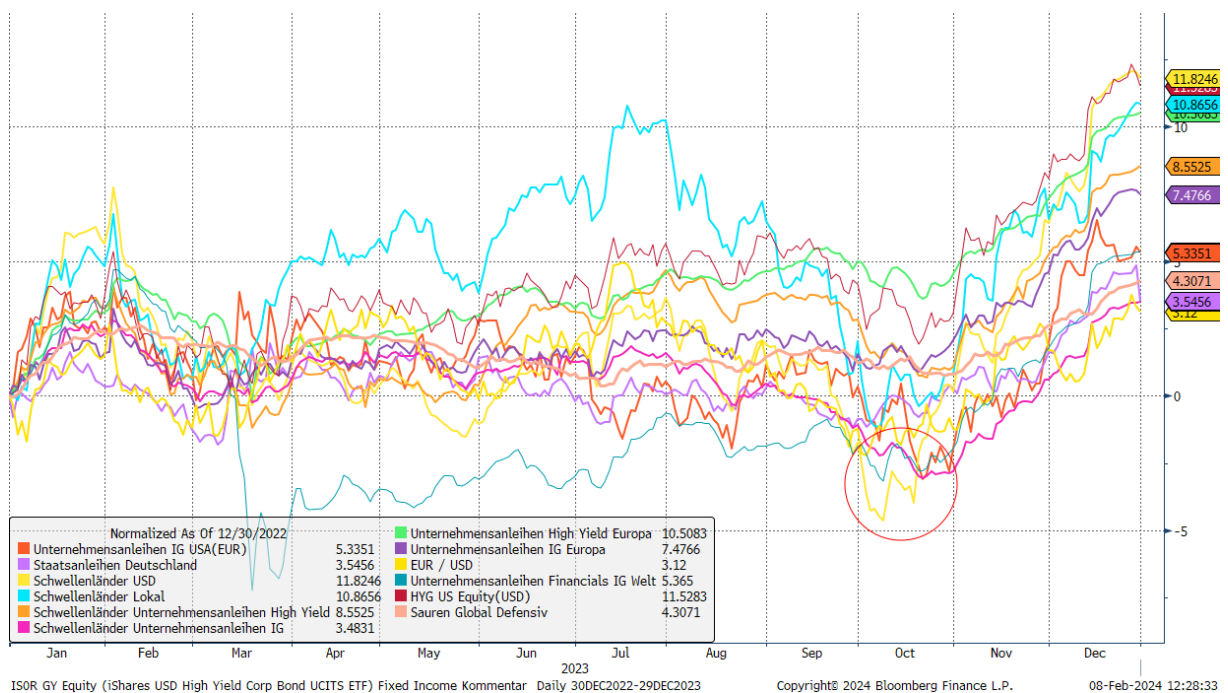


Chart Bloomberg: Internationale Anleihemärkte Kalenderjahr 2023



Im Jahresverlauf zeigt sich die positive Entwicklung ebenfalls eindrucksvoll! Nach einem stark schwankenden, von hoher Unsicherheit geprägten Umfeld in den ersten 9 Monaten des Jahres, startete im Oktober, mit der Überzeugung der Zinsgipfel ist erreicht, die deutliche Aufwärtsbewegung an den globalen Anleihemärkten. Im Kalenderjahr können alle Anleihe-segmente und Risikoklassen positive Renditen erzielen und deutlich zwischen 3.5% für deutsche Staatsanleihen und ca.12% für Schwellenländer Staatsanleihen gewinnen.

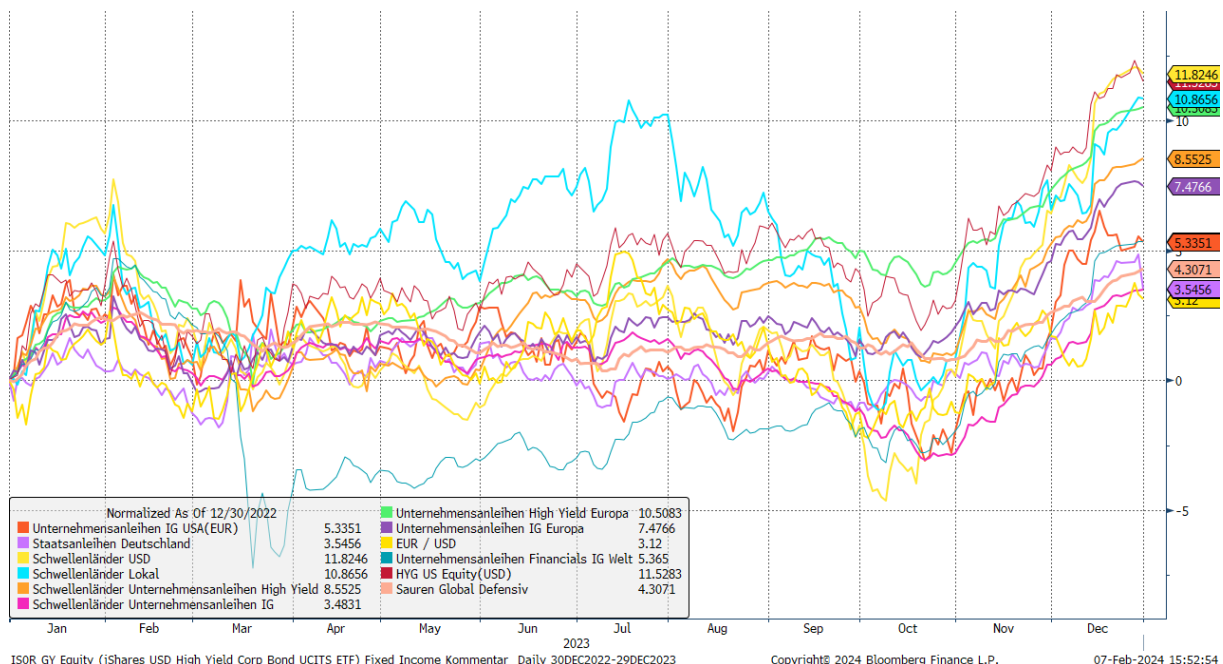
Mit der Entwicklung der letzten Wochen des Kalenderjahres 2023 können Unternehmensanleihen schlechterer Bonität – High Yield, ihre Kursverluste seit Beginn des Zinserhöhungszyklus wieder ausgleichen und von der geringeren Abhängigkeit im Vergleich zu Staatsanleihen und Unternehmensanleihen bester Bonität profitieren.

Auch wenn die Entwicklung der letzten Wochen beängstigend schnell verlief und in der Zukunft auch korrigiert werden dürfte – die eingepreisten Zinssenkungen bleiben eine Wette auf die zukünftige Notenbankpolitik. Dass sich diese auch schnell wieder ändern, bleibt ein Risiko, aber es verfestigt sich der Glaube, dass der Wendepunkt in der Notenbankpolitik erreicht ist.

Zum heutigen Stand verbleiben allerdings weiterhin attraktive Renditen an den internationalen Anleihemärkten zu vereinnahmen und sollten für die zukünftigen Schwankungen und Korrekturen entschädigen.

Europäische Investment Grade Unternehmensanleihen zeigen zum Beispiel eine aktuelle Rendite von 3.75%, die vereinnahmt werden kann. Nach Renditen von 1.86% in den letzten 10 Jahren, ein Aufschlag von ca. 2% und eine Rückkehr zur Normalität für Anleiheinvestoren. Im Segment High Yield Europa locken 6.70%, nach 4.40% in den letzten 10 Jahren und in den USA stehen in diesem Segment 7.80% zu Buche. Diese Entwicklung zieht sich durch alle Anleihe-segmente und Regionen hindurch und kann nach Risiko Neigung und regionaler Präferenz umgesetzt werden.

Chart Bloomberg: Globale Anleihemärkte Kalenderjahr 2023



Nach 525 Basispunkten Zinserhöhung der FED und 400 Basispunkten der EZB in den letzten 2 Jahren, erscheint der Hochpunkt erreicht. Unterstützung erfährt diese Ansicht durch einen Regimewechsel in den Inflationsdaten – aus einem inflationären Umfeld in ein disinflationäres Umfeld. Und nach über 10 Jahren Nullzinspolitik, mageren und negativen Renditen, die es zu vereinnahmen gab, bieten die globalen Anleihemärkte wieder ein attraktives Renditeumfeld für alle Anleiheinvestoren – defensiver, ausgewogen und offensiver

Orientierung. Sie bieten seit langem auch wieder eine Absicherung gegen Schwankungen und Korrekturen an den Aktienmärkten.

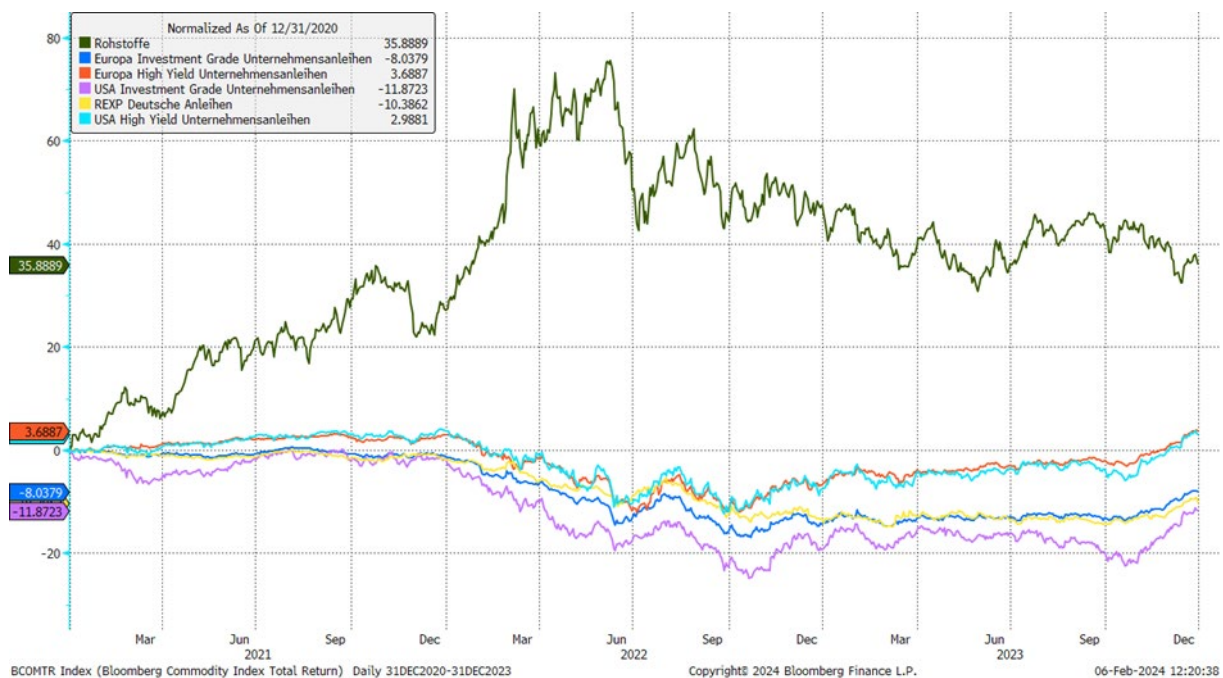
Rohstoffe

Alle werden wieder grün werden!

Der in den vergangenen Jahren beschriebene, und erwartete Rohstoff – Superzyklus, bleibt die unterliegende Grundannahme für die nächsten Jahre.

Nach der besten Performance aller Anlageklassen 2022, konnten Rohstoffe 2023 keinen positiven Beitrag in einem diversifizierten Portfolio leisten. Sie geben 2023 ca.10% nach, erzeugen allerdings über einen Zeitraum von 3 Jahren einen annualisierten Ertrag von ca.10.55% für breit diversifizierte Portfoliostrukturen.

Chart Bloomberg: Rohstoffe 3 Jahre gegen traditionelle Anleihe-segmente (Ultimo 2023)



Rohstoffe stellen in diesem Zyklus eine strategische Basisallokation dar. Diese Allokation fußt auf der Annahme, dass die großen Themen bestehen bleiben – De - Globalisierung, Umverteilungspolitik und grüne Umweltpolitik / ESG. Zentrale Probleme der letzten 18 Monate - Inflationsschub, Zinserhöhungen, schwächelndem globalen Wachstum und hohe Belastungen der Verbraucher, sollten sich in den nächsten Quartalen zurückbilden und den Fokus, auch der Politik, wieder auf den Umstieg auf regenerative Energieformen legen. Durch die multiplen Krisen der letzten 24 Monate mussten viele innovative, und gerade auch grüne Projekte, von der Politik zurückgestellt werden. Es stellte sich heraus, dass die Bereitschaft und Unterstützung Energiepolitik zu transformieren in der Krise ihre Grenzen hat und nicht nur die Politik, sondern auch die Verbraucher, nicht willens sind, oder einfach nur nicht können, diese zu bezahlen. Die Energietransformation bleibt mit Belastungen verbunden und die Vorhaben sollten sich in ruhigen Zeiten besser umsetzen lassen als in

einem Umfeld mit 10% Inflation. Mit den deutlich fallenden Inflationsdaten dürfte sich der Fokus wieder mehr in Richtung der transformierenden Energiepolitik bewegen und die Nachfrage nach Rohstoffen beflügeln.

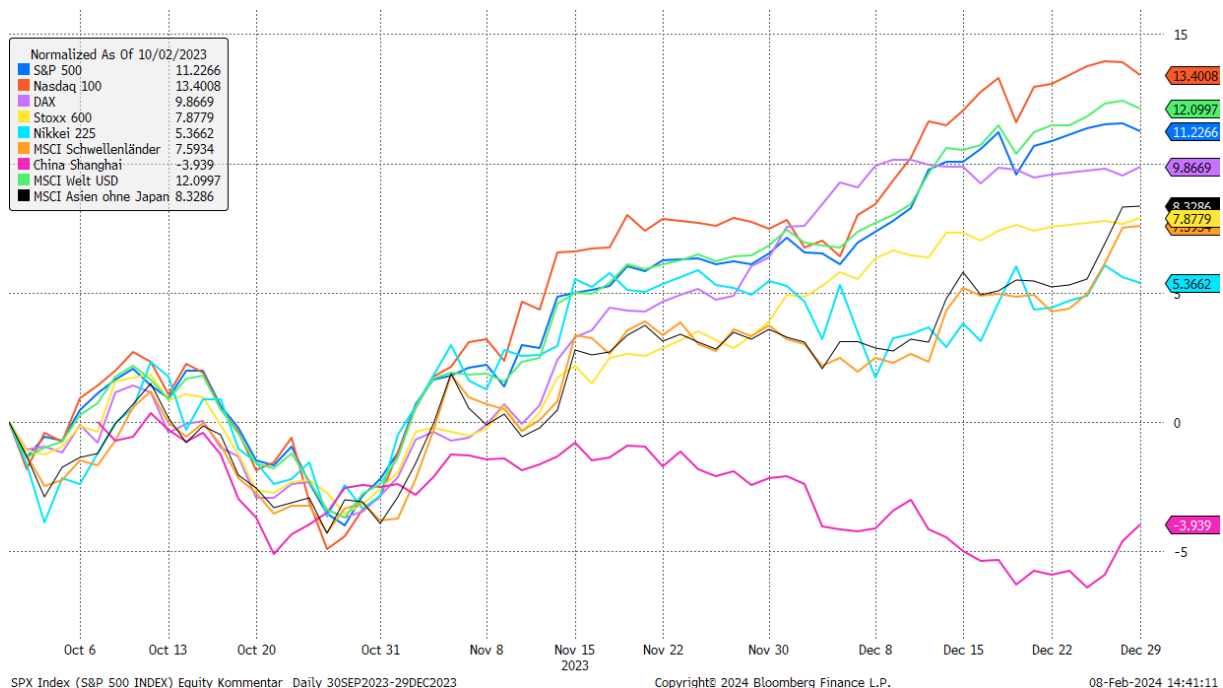
Wir werden wieder grün werden und die strukturellen Probleme der Rohstoffmärkte bleiben bestehen – eine höhere Nachfrage trifft auf zu geringe Kapazitäten, und sollte die Preise positiv beeinflussen. Nicht zu unterschätzender Nebeneffekt, und dies bleibt abzuwarten, könnten höhere Inflationsdaten, über den Notenbankzielen von 2% darstellen.

Aktien

Investoren und Anleger mussten in den letzten 2 Jahren ein wildes auf und ab an den Finanzmärkten durchleben. Der breite amerikanische Aktienmarkt S&P 500 fiel im Kalenderjahr 2022 um 18%, nur um 2023 um 24% zu steigen. Der Stoxx 600 korrigierte 2022 um 13%, um 2023 um ca. 13% zu steigen. Der japanische Aktienmarkt lag über beide Jahre besser und korrigierte erst nur um 9% und reüssierte 2023 um 28% in lokaler Währung.

Trotz dieser Gewinne verlief die Reise durch das Jahr 2023 nicht ohne Turbulenzen. Regionale Bankenkrise, zunehmende geo-politische Spannungen und große Unsicherheit über die zukünftige Zinspolitik der Notenbanken führten zu massiven Schwankungen an den Zinsmärkten und auch einem Überschwappen auf die Aktienmärkte. Mit dem Optimismus der Anleger, das über den Verlauf des Jahres ein disinflationäres Umfeld entstanden, und eine Umkehr der Zinspolitik der Notenbanken ein wahrscheinliches Szenario ist, erlebten auch die Aktienmärkte ein hervorragendes 4. Quartal 2023 mit beachtlichen Kursgewinnen.

Chart Bloomberg: Internationale Aktienmärkte 4. Quartal 2023



Einziger Wehrmutstropfen in einem ansonsten beachtlichen Schlusspurt in das Jahresende, sollten die chinesischen Aktienmärkte sein, die eine negative Performance ausweisen müssen und auch im Gesamtjahr nicht an den positiven Entwicklungen teilnehmen können.

Im Segment Aktien konnten im Gesamtjahr 2023 Technologiewerte im Nasdaq 100 mit einer Wertsteigerung von 54% Glanzpunkte setzen. Ein Großteil dieser Aufwertung kann auf eine eher schmale Auswahl an Mega-Caps zurückgeführt werden, die mit einem Anteil von über 40% am Index für einen Großteil der Gewinne verantwortlich sind. Es sind die bekannten großen Sieben – Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Tesla und Meta.

Die Kursgewinne der großen Sieben sehen wie folgt aus:

Meta 194%

Apple 48%

Microsoft 56%

Tesla 101%

Alphabet 58%

Amazon 80%

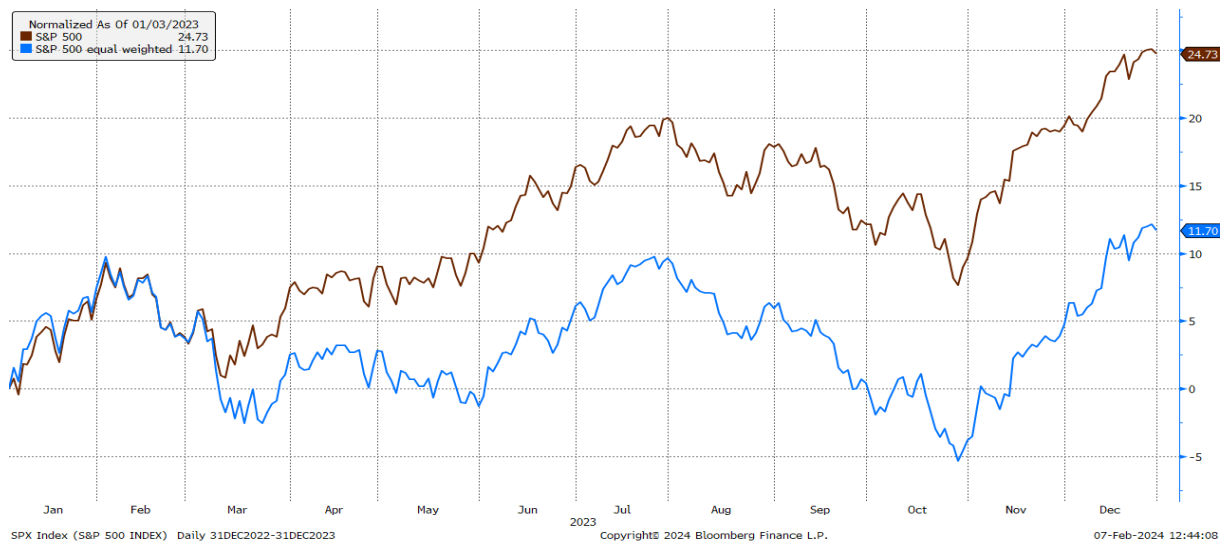
NVIDIA 238%

Besondere Beachtung verdient das Unternehmen NVIDIA, nicht nur durch die beste Jahres Rendite, sondern auch durch die Verankerung des Bewusstseins, dass künstliche Intelligenz in unserem Leben eine nicht mehr hinwegzudenkende Konstante sein wird. NVIDIA stellt Halbleiter Chips her und rüstet Rechenzentren mit diesen Produkten aus. In Verbindung mit der Einführung von Chat GPT und Microsoft Copilot entsteht eine Dynamik, die das Thema künstliche Intelligenz – gewollt oder ungewollt, reguliert oder aktuell unreguliert, nicht mehr aus unserem Leben verschwinden lässt. Was die großen Technologieunternehmen betrifft, entsteht ein Wettlauf um technologische Fortschritte und Einführung neuer Produkte, die sich am Ende auch monetarisieren lassen. NVIDIA Lösungen und Halbleiter Chips stellen die Basisinfrastruktur dar und die ungebrochene Nachfrage kann an der Kursentwicklung abgelesen werden.

Die Einführung von künstlicher Intelligenz in unser Leben startete 2023. Es beginnen Diskussionen über Nutzen und Gefahren, aber der Trend ist gestartet. Die Auswirkungen auf die Kapitalmärkte sollten sorgfältig beobachtet werden, bedeutet künstliche Intelligenz in der Praxis nicht mehr oder weniger als höhere Produktivität von Unternehmen, und folglich höhere Gewinne! Vergleiche mit der Einführung des Internets in den 90 - ziger Jahren werden gezogen. Die Kapital – und Aktienmärkte nehmen hiervon natürlich Notiz und Gefahren entstehen! Entwicklungen könnten zu schnell eintreten, es könnten Übertreibungen entstehen. Nicht heute oder morgen, aber mittelfristig!

Auch der S&P 500 erfreute mit einer deutlichen Wertsteigerung von 24.73% (26.26% inklusive Dividenden) und profitierte ebenfalls, mit einem hohen Anteil der oben genannten Unternehmen, von deren außerordentlichen Kursgewinnen. Nimmt man in den USA den breiten Aktienmarkt bereinigt und gleichgewichtet zum Vergleich – S&P 500 equal weighted, sieht die Entwicklung immer noch ordentlich aus, aber sie relativiert sich maßgeblich und zeichnet das Bild eines Marktes, der von den Zinsmaßnahmen der Notenbank und der hohen Inflation nicht unbeeinflusst blieb. Eine deutliche Under Performance sollte das Ergebnis sein.

Chart Bloomberg: S&P 500 und S%P 500 gleichgewichtet(blau) - Kalenderjahr 2023



Die weiteren internationalen Aktienmärkte konnten in der Breite mit der Entwicklung amerikanischer Aktien nur bedingt mithalten, zeigten allerdings eine deutliche Erholung von den deutlichen Verlusten des Jahres 2022! Eine mittlerweile längerfristige Erfolgsgeschichte erlebt auch 2023 eine Fortführung – der japanische Aktienmarkt!

Der japanische Aktienmarkt kann den S&P 500, nach 2022 zum zweiten Mal nacheinander überbieten, und hier nicht nur der marktweite Topix, sondern auch der exportorientierte Nikkei 225! Eine gesunde marktweite Entwicklung, die Beachtung verdient und die Indizes nicht nur auf den höchsten Stand seit über 30 Jahren führte, sondern auch einen Anstieg auf die Höchststände, aus dem Jahr 1989, möglich erscheinen lässt.

Beide Indizes können den S&P 500 schlagen und einen Mehrwert von 2% beziehungsweise 5.5% zeigen. Die Schwäche der japanischen Währung zeigte sicherlich ihre Wirkung, hervorgerufen durch die fortgesetzte Negativzinspolitik der japanischen Notenbank.

Chart Bloomberg: S&P 500 und S&P 500 gleichgewichtet + Nikkei 225 und Topix

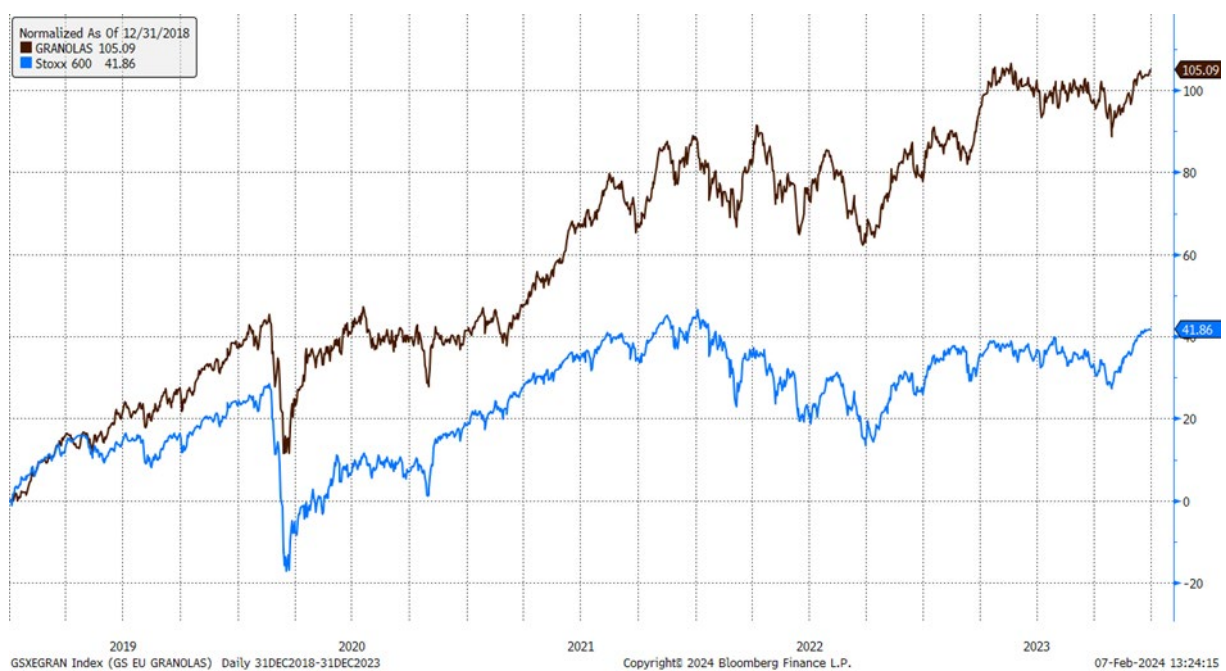
Kalenderjahr 2023



Auch europäische Aktienmärkte trotzten den pessimistischen Prognosen zu Jahresbeginn und beendeten das Kalenderjahr mit ansehnlichen Kursgewinnen von ca. 19% für den deutschen Aktienindex DAX und ca. 15.50% für den europäischen Stoxx 600. Auch in Europa lässt sich eine starke Konzentration einiger großen Werte beobachten, die maßgeblich zur guten Performance des Index beitragen, und dies nicht erst seit 2023.

Glaxo Smithkline, Roche, ASML, Nestle, Novartis, Novo Nordisk, L'Oréal, LVMH, Astra Zeneca, SAP und Sanofi – zusammen GRANOLAS, können als gleichgewichteter Korb eine beachtliche Outperformance gegen den Stoxx 600 erreichen. Ihre Gewichtung ist nicht vergleichbar mit den großen 7 Technologiewerten, aber auch hier entsteht eine Konzentration, die Beachtung verdient.

Chart Bloomberg: Stoxx 600 und Granolas gleichgewichtet Kalenderjahr 2018 - 2023



Und sogar der deutsche Leitindex DAX profitiert von den konzentrierten Gewichtungen einiger weniger großer Unternehmen – SAP, Münchner Rückversicherung, Allianz, Siemens oder Telekom, ohne die eine Jahres Performance von ca. 19% nicht denkbar gewesen wäre.

Die zurückgebliebenen großen Regionen und Aktienmärkte sind in China, den Schwellenländern und Asien ex Japan zu finden. Diese Entwicklung zeigte sich nicht nur 2023, sondern auch im Vergleich der letzten 5 Jahre, in denen diese Regionen deutlich an Boden verloren haben.

Chart Bloomberg: Globale Aktienmärkte Kalenderjahr 2023

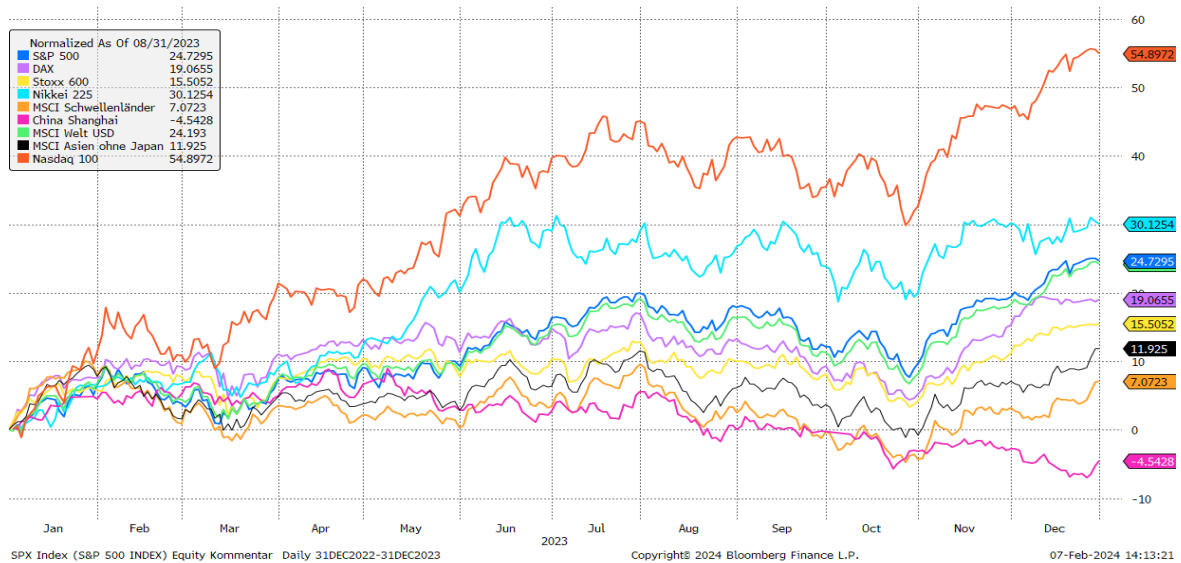
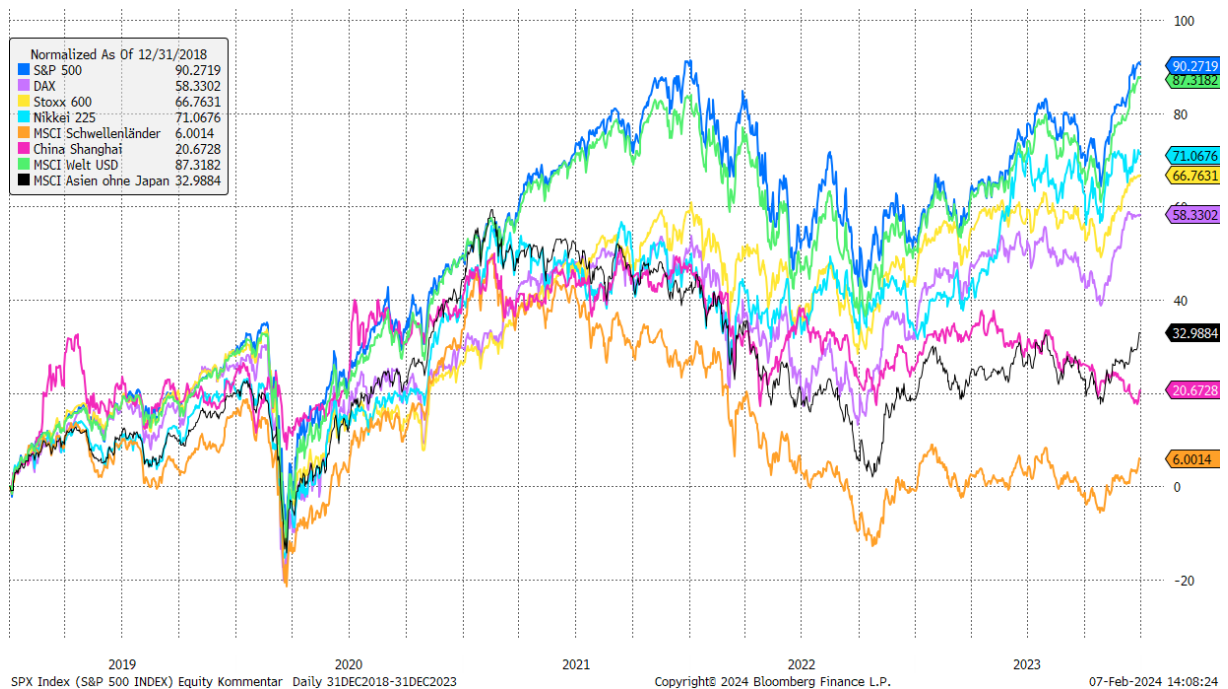


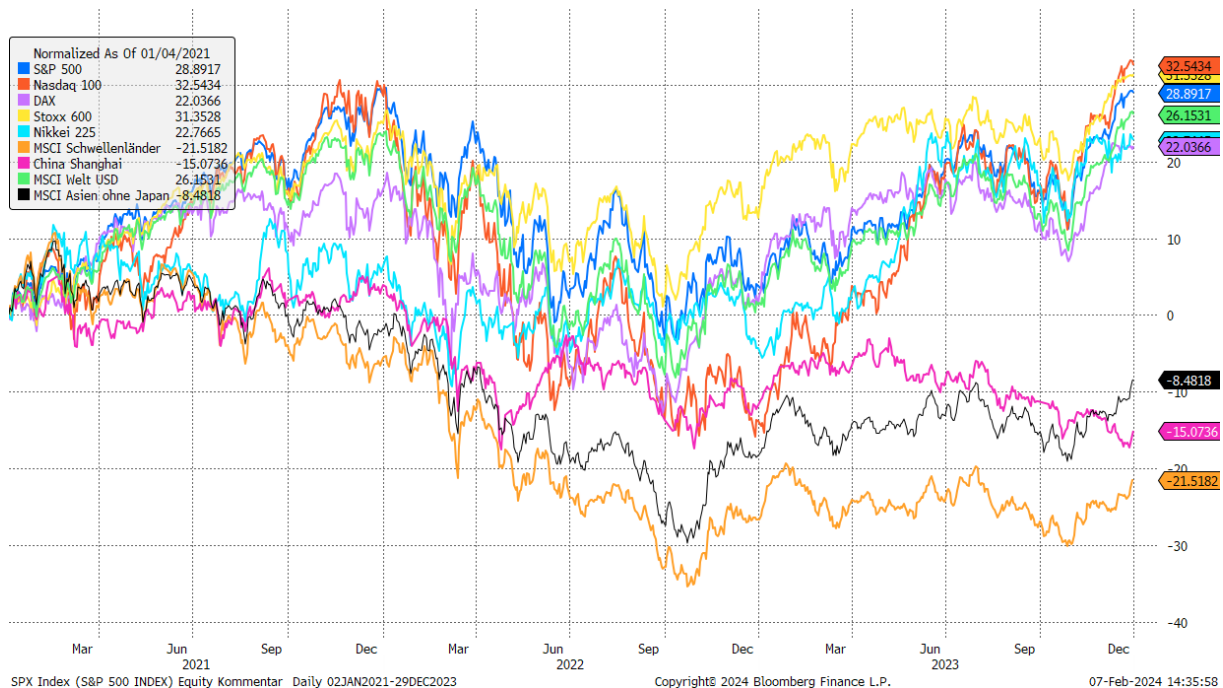
Chart Bloomberg: Globale Aktienmärkte 2018 – 2023



Chinesische Aktien, und in der Konsequenz der gesamte Schwellenländerkomplex, verlieren nicht nur im letzten Kalenderjahr deutlich gegenüber anderen globalen Aktienmärkten, sie müssen auch in den letzten 5 Jahren eine signifikante Underperformance ausweisen.

Noch dramatischer stellt sich die Entwicklung in den letzten 3 Jahren dar, in denen absolute negative Entwicklungen von minus 21% für den gesamten Schwellenländerkomplex, minus 15% für den chinesischen Aktienmarkt und minus 8% für den MSCI Asien dargestellt werden müssen.

Chart Bloomberg: Globale Aktienmärkte 2021 – 2023



Die Argumente für diese Entwicklung sind bekannt und vielfältig! Erst die Pandemie, dann die Inflation und am Ende die globalen Zinserhöhungen. Zumindest für viele Schwellenländer können hier die Argumente gefunden werden. In China kommen Regulierung, ein schwacher Immobilienmarkt und massive Abflüsse internationaler Investoren hinzu. Nimmt man die hohe Gewichtung chinesischer Unternehmen in den breiten Schwellenländer Indizes hinzu, lässt sich deren negative Entwicklung gut erklären.

Marktausblick

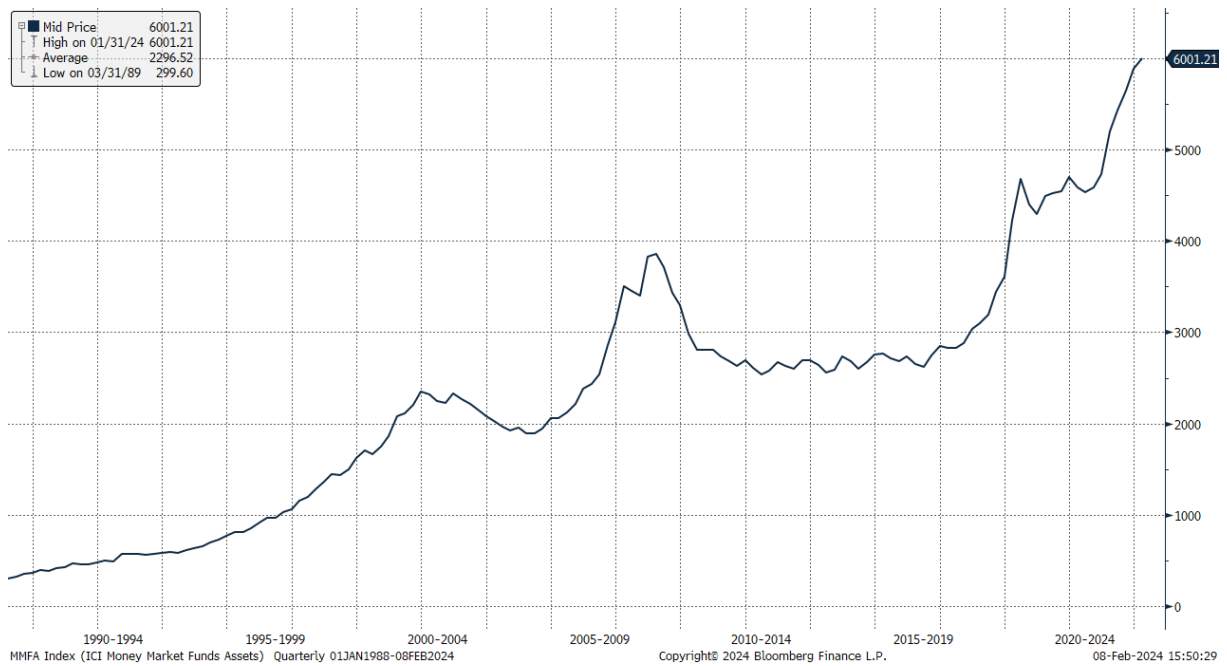
Die aktuelle Anlegerstimmung erscheint begeistert von der Aussicht auf ein sogenanntes „Soft Landing“, einer sanften Landung der amerikanischen Volkswirtschaft, einer Rückkehr der Inflation in den Bereich von 2% und Zinssenkungen der Notenbank(en). Eine Ausnahme bleibt die japanische Notenbank, die die negativen Zinsen noch nicht einmal egalisiert hat.

Die Kapitalmärkte glauben an dieses Szenario, haben entsprechend gehandelt, und Kurse und Zinsen im 4.Quartal 2023 in die entsprechende Richtung getrieben. Auch Anfang 2024 setzt sich dieser Trend fort, wenn auch in einem reduzierten Tempo.

Ist die Begeisterung auch messbar? Geldmarktfonds in den USA zeigen weiterhin hohe Zuflüsse und liegen aktuell bei 6 Billionen USD. Allein 2023 flossen 1.15 Billionen USD in Geldmarktfonds. Dieser Zufluss stellt den höchsten Zufluss seit Messung im Jahr 1990 dar.

Was werden diese Anleger bei sinkenden Zinsen machen – wenn sie sinken!? Diese Frage dürfe heikel werden! Gehen die Zuflüsse in Anleihen oder Aktien? Staatsanleihen oder Unternehmensanleihen!? In den breiten Markt oder in Technologiewerte.

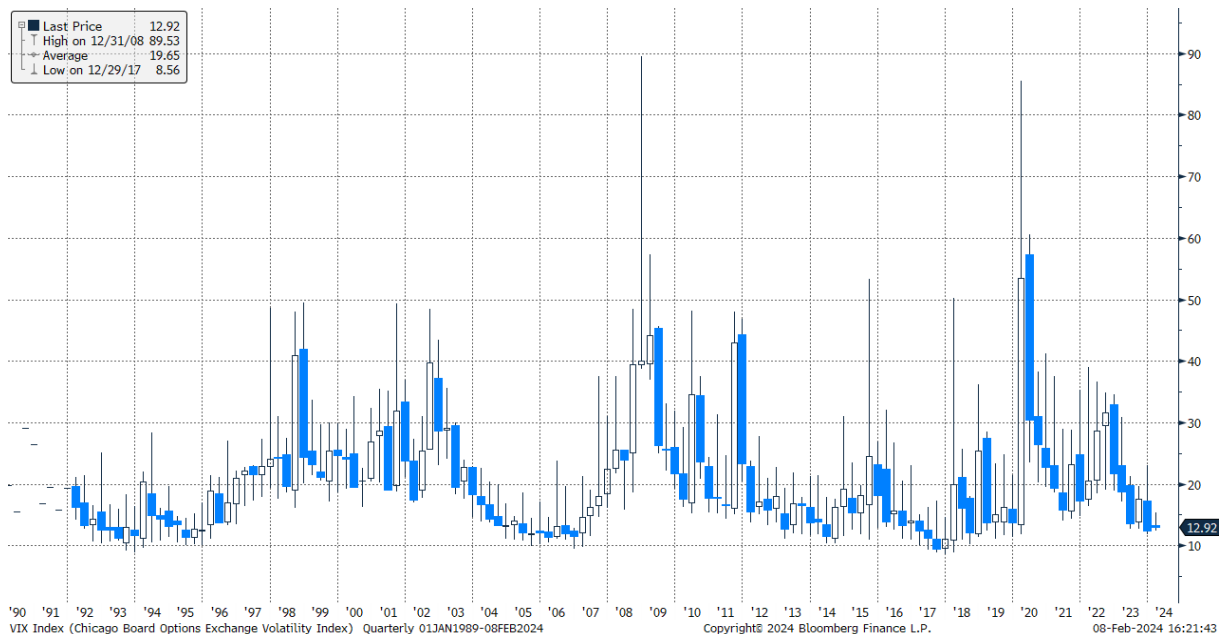
Chart Bloomberg: Anlagen in Geldmarktfonds in den USA Ultima 2023



Was sagt die Aktienmarktvolatilität?

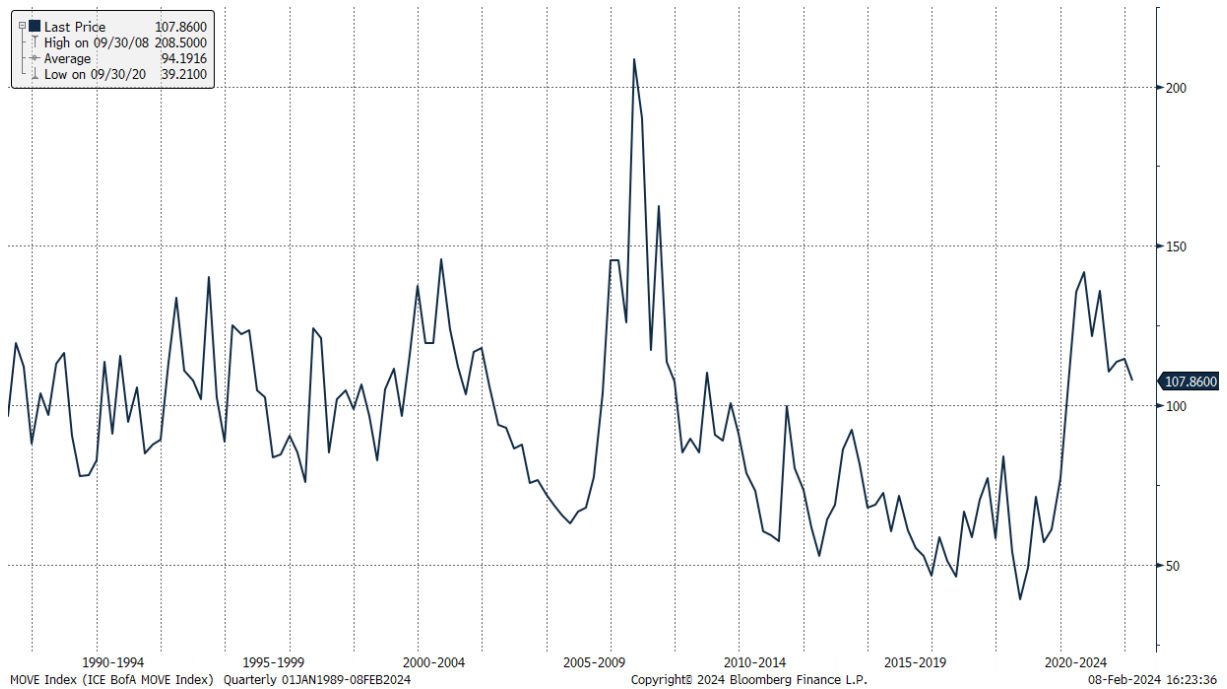
Die Aktienmärkte leben in relativer Ruhe mit Platz nach unten. Aktuell steht die Volatilität bei 12.95 und erst im Bereich von unter 10 sollte sich wirkliche Begeisterung bemerkbar machen.

Chart Bloomberg: Volatilität S&P 500



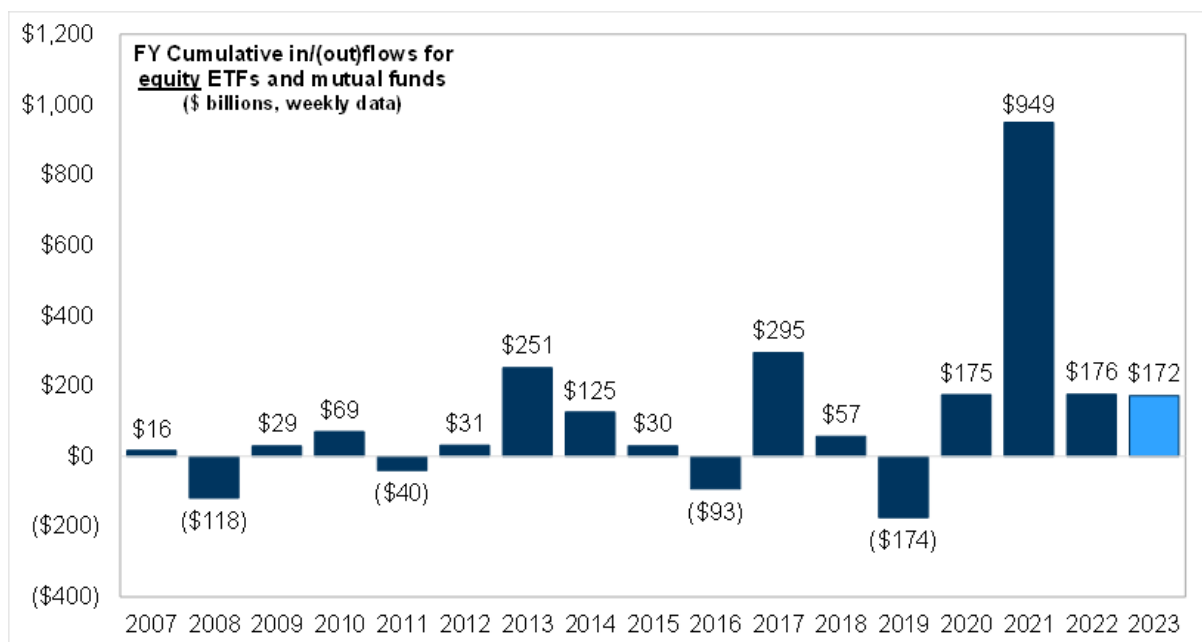
Ähnlich an den Anleihemärkten, an denen die Volatilität auch gemessen werden kann und deutliche Platz nach unten besitzt, auch wenn die Daten der Jahre 2010 bis 2020 durch die Anleihekäufe der Notenbanken verzerrt erscheinen.

Chart Bloomberg: Volatilität amerikanische Anleihemärkte



Der interessanteste Chart folgt als nächstes, denn es werden die jährlichen Zuflüsse in globale Aktienfonds darstellt. Im gesamten Jahr 2023, wohlgermerkt einem Jahr mit einer Performance von 24% für den amerikanischen Aktienmarkt, floss weniger Geld in Aktieninvestitionen als 2022, einem Jahr mit deutlichen Kursverlusten. Begeisterung oder gar Euphorie sehen anders aus.

Chart Goldman Sachs: Zuflüsse globale Aktienfonds und ETF's



Zusammengefasst würden wir zu Beginn das aktuelle Marktsentiment, das heißt die Stimmung und Emotionen, auch gerade vor dem Hintergrund der im 4.Quartal 2023 erzielten

Kursgewinne in den Anlageklassen Aktien und Anleihen, als optimistisch betrachten, aber nicht euphorisch!

Positive Aussichten für Wirtschaftswachstum, fallende Inflation und sinkende Zinsen sollten berechtigt sein, gerade in den USA. Die Märkte handeln das „Soft Landing“, die sanfte Landung der Volkswirtschaft, in einer Geschwindigkeit, die zur Vorsicht mahnen. Zum einen, landet die Volkswirtschaft in den USA überhaupt nicht, denn die Volkswirtschaft vermied nicht nur eine Rezession, sondern wuchs im 3.Quartal des Jahres 2023 um beeindruckende 4.9% und im Schlussquartal des Jahres um 3.3%. Und auch die ersten Schätzungen für das 1.Quartal im Kalenderjahr 2024 liegen nach dem „real time Tracker“ GDPNow der Federal Reserve Bank of Atlanta bei 3.4%, einem Wert, der deutlich über dem durchschnittlichen Trendwachstum und fern einer Rezession liegt.

In Deutschland blieb das GDP-Wachstum 2023 mit einem Wert von minus 0.1%, nicht nur deutlich hinter dem amerikanischen Wachstum zurück, sondern unterbot auch das europäische GDP-Wachstum von 0.5% deutlich!

Global dürfte China mit einem Wachstum von 5% die größte Enttäuschung gewesen sein, zumindest wenn die Prognosen zu Jahresbeginn als Maßstab herangezogen werden. Die Erwartungen stellen sich deutlich optimistischer dar, vor allem auch durch die Aufhebung der COVID Restriktionen zu Beginn des Jahres, und den erwarteten Boom durch die Normalisierung. Aber zunehmende Regulierung und eine veritable Krise an den Immobilienmärkten wirkten sich auf das Vertrauen der Verbraucher und Unternehmen aus und erwiesen sich als Hindernisse einer stärkeren Entwicklung.

Positive Entwicklungen zeigten sich in Japan mit einem GDP-Wachstum von 2% und dem dritten Jahr in Folge über dem Trend des Landes. Wichtiger und entscheidend, auch für die zukünftige Entwicklung, dürfte allerdings der Umstand sein, dass Japan schlussendlich den Kampf gegen die Deflation gewinnen könnte, der vor 30 Jahren nach dem Platzen der Asset Preisblase begann. Die Volkswirtschaft erreichte nun das zweite Jahr in Folge 2% Inflation und ist auf einem guten Pfad ein weiteres Jahr dieses Ziel zu erreichen.

Wie könnte nun ein Marktausblick für das Kalenderjahr 2024 aussehen?

Der überwiegende Konsens der Marktvorhersagen für das letzte Jahr war geprägt von Negativität. Kein Wunder nach einer Vervierfachung der globalen Inflation auf über 10% und ersten Anzeichen einer Überhitzung der volkswirtschaftlichen Tätigkeit. Nach über 280 Zinserhöhungen der globalen Notenbanken, und Anzeichen, diesen weitere folgen zu lassen, erschien das Abgleiten in Rezession und Abschwung unvermeidlich. Volkswirtschaften und Kapitalmärkte entwickelten sich, wie oben geschrieben, entgegen dem überwiegenden Konsensus. War die Vorsicht unserer Ansicht nach angebracht? Ja!

Ja, aber! Ein ungutes Gefühl beherrschte aber auch unser Denken, aber nicht in der Hinsicht, dass die Erwartungen nicht eintreten können, sondern dass ein solcher Konsens etwas übersieht und sich normalerweise nicht bewahrheitet. Trotzdem blieben auch wir vorsichtig!

Das alte amerikanische Sprichwort.: „Don't fight the FED!“, selbstverständlich übertragbar auf jede andere globale Notenbank, diente und dient uns als Wegbegleiter. Die Zinserhöhungen haben erfolgreich gegen die hohe Inflation gewirkt und das Wachstum reduziert, nur eben ohne Rezessionen zu erzeugen – Deutschland mit seinem leicht negativen Wachstum von minus 0.1% einmal abgesehen.

Wenn wir das Jahr 2024 betreten, bleibt die Ausgangslage unverändert! „Don't fight the FED!“, lautet das Mantra, übertragbar wiederum auf alle anderen Notenbanken. Als Konsequenz hören wir den Notenbanken und Märkten zu und bewerten die Situation. Die

Notenbanken haben restriktive Zinsniveaus erreicht und nehmen den Fuß vom Gaspedal. Zinserhöhungen sind nicht mehr kommuniziert und auch entsprechend nicht an den Märkten eingepreist.

Vielmehr fokussieren sich die Notenbanken nun nicht mehr nur ausschließlich auf die Frage der Inflationsbekämpfung, sondern bewerten die Frage der Wachstumsrisiken in ihren Entscheidungen immer mehr. Der Erfolg der reduzierten Inflationsdaten ermöglicht ihnen diese komfortable Situation.

Und genau diese Konstellation, bedeutet nicht mehr oder weniger, als dass den Märkten durch Zinserhöhungen keine weitere Liquidität mehr entzogen wird. Und dies dürfte im Grunde genommen positive Effekte mit sich bringen. Sollte das Wirtschaftswachstum schwächeln oder einbrechen, haben die Notenbanken die Möglichkeit mit Zinssenkungen Liquidität zuzuführen und stimulierend und stabilisierend zu agieren.

Man könnte es auch so formulieren, dass im letzten Jahr sehr viel richtig und glücklich gelaufen ist. Keine Rezession mit weiterhin stabilen und starken Arbeitsmärkten, mit mehr oder weniger Vollbeschäftigung, sich normalisierender Inflation und das alles ohne das Eintreten in eine Rezession. Ein „Goldilocks Szenario“ nicht nur für die Notenbanken!

2024 könnten die Notenbanken, möglicherweise länger als es die Märkte aktuell einpreisen, abwarten und die hohen Zinsen wirken lassen. In der Zwischenzeit könnte die Inflation in den Zielbereich der Notenbanken einmünden und dann erst eine Normalisierung des Zinsniveaus eintreten

Schwächelt das Wachstum zwischenzeitlich können sie eingreifen und unterstützen! Der Notenbank „Put“ oder die Notenbank Absicherung lebt wieder.

Korrekturrisiken an den Kapitalmärkten existieren immer, auch heute! Konsolidierungen oder Korrekturen, nach den starken Kursgewinnen in den letzten Monaten würden uns nicht überraschen. Das Risiko und Ausmaß der Korrekturbewegungen in Risikoanlageklassen wird entscheidend von der Wahrnehmung der Wachstumsentwicklungen, dem Ausblick für die Unternehmensgewinne, dem weiteren Pfad der Inflationsentwicklung und den Antworten der Notenbanken darauf abhängen.

Im Bewusstsein, dass in jedem Kalenderjahr Korrekturen von 5% an den Aktienmärkten normal sind und 10% Korrekturen auch regelmäßig entstehen, gehen wir mit einem gedämpft optimistischen Ausblick in das Kalenderjahr 2024.

Entscheidend für uns ist, dass wir die Notenbanken nun auf unserer Seite haben, mehr als zu irgendeinem Zeitpunkt in den letzten 2 Jahren. Wir erwarten die ersten Zinssenkungen in diesem Jahr, wie viele es werden, bleibt offen. Wir haben aber das Vertrauen in die Handlungsfähigkeit der Notenbanken und die erfolgreiche Navigation in dieser Frage.

Dass die Zinsen, in Abkehr der letzten Jahre nach der großen Finanzkrise“ wieder normale Niveaus erreicht haben, macht es nicht nur den Notenbanken leichter, auch Anleger können in breit diversifizierten Anleiheportfolios davon profitieren. Wie oben beschrieben, können zwischen 3.5% bis hin zu zweistelligen Renditen, je nach Risikokategorie, vereinnahmt werden und eröffnen neue Möglichkeiten, auch in der Portfoliokonstruktion.

Die Risiken, die einen positiven Ausblick beeinträchtigen könnten, haben in den letzten Monaten und Quartalen zugenommen. Sie können einen nicht unerheblichen Einfluss auf das Wachstum und die Kapitalmärkte haben. In 76 Länder werden Wahlen ausgetragen, unter anderem in den USA, Europa und Indien, Krieg in Europa und neu hinzugekommene in Nahost, mit der täglichen Gefahr einer Eskalation, neue gefährliche Allianzen entstehen - Russland und Iran und Nordkorea, Handelskriege und Cyberangriffe oder rechte Tendenzen

in Europa - die Litanei der potenziellen Risiken ist lang. Wir beobachten diese und bewerten sie wie immer sorgfältig, bleiben aber auch immer auf der Suche nach neuen Gelegenheiten.

Das Jahr 2023 zeigt auch wieder einmal, dass eine breite Diversifikation, und „investiert sein“, erfolgreiche Früchte trägt. Wir vertrauen auch 2024 auf unsere Philosophie und freuen uns auf ein gemeinsames erfolgreiches Jahr, mit vielen Chancen, aber auch Risiken.