

Dezember 2023**Nach der Jahresend-Rally: Wieviel Kurspotenzial verbleibt noch für 2024?**

Die Zinsentscheidung der US Notenbank zündete im Dezember ein Kursfeuerwerk, das die früh gestartete „Jahresend-Rally“ der Aktien- und Anleihenmärkte bis zum vorletzten Handelstag verlängerte. Dabei stellte die Fed angesichts unerwartet günstiger November-Inflationsdaten in ihren neuen Projektionen drei statt der zuvor zwei Leitzinssenkungen für 2024 in Aussicht und zeichnete einen insgesamt optimistischeren makroökonomischen Ausblick. Bestätigung erhielt dieses „Soft Landing“-Szenario durch die im Berichtsmonat veröffentlichten US Wirtschaftsdaten, die eine graduelle Abkühlung, nicht aber einen Kollaps der Konjunktur signalisierten. Im Euroraum fielen die Makrodaten weiterhin mehrheitlich schwach aus und signalisierten eine leichte BIP-Schrumpfung im Schlussquartal; die November Inflation überraschte hingegen positiv. Angesichts dessen signalisierte die Europäische Zentralbank ihrerseits mittels geänderter Makro-Projektionen und der Entscheidung, die Reinvestition endfälliger Wertpapiere des Pandemie-Kaufprogrammes PEPP ab Juni schrittweise zurückzufahren, erstmals einen geldpolitischen Kurswechsel im Jahresverlauf 2024.

Nach den Kurssprüngen der letzten zwei Monate erscheinen die Kapitalmärkte zu Jahresende sehr hoch bewertet. Die Investoren haben, für die USA wie auch den Euroraum, ein extrem optimistisches Szenario zum Basisszenario für 2024 gemacht. Ihre Erwartung von bis zu sechs Leitzinssenkungen im Jahresverlauf, im Kontext einer moderat positiven Konjunktorentwicklung und bei voraussichtlich nur graduell sinkender Inflation ist u.E. unrealistisch. Sollte, ungeachtet der restriktiven Geldpolitik, das optimistische Konjunkturbild weiterhin Bestätigung erhalten (v.a. durch robuste Arbeitsmarktdaten), gäbe es für die Geldpolitik keine Veranlassung zu solch kräftigen Leitzinssenkungen. Diese sind u. E. nur im Fall einer „harten Landung“, also einer tiefen Rezession mit entsprechend stärker fallenden Teuerungsraten, vorstellbar. Für die kommenden Wochen erwarten wir hingegen eine Dämpfung der Zinssenkungsfantasie und eine entsprechende Abwärtskorrektur der Renten- und Aktienmärkte. Hierdurch würde eine günstigere Ausgangsbasis für eine erneut positive Marktentwicklung ab Jahresmitte, im Umfeld der ersten Leitzins-Senkung, geschaffen.

Die zehnjährige Bundrendite setzte im Dezember den am 23. Oktober initiierten steilen Abwärtstrend fort und beendete das Jahr bei 2,02% - 42 Basispunkte unter dem Niveau Ende November (2,45%). Entsprechend positiv fiel die monatliche Performance des europäischen Anleihemarktes aus (iBoxx EUR Eurozone Sovereign Overall Index TR: +3,7%). Der Jahres-Gesamtertrag (Jan-Dez) verbesserte sich dadurch auf +7,14%. Die Renditeentwicklung wurde im Monatsverlauf getrieben durch den zunehmenden Zinssenkungsoptimismus angesichts positiver Inflationsüberraschungen und unerwartet „dovisher“ Kommentare von US-Notenbankvertretern.

Im Dezember setzten die Aktienmärkte den steilen Aufwärtstrend fort. Damit blicken internationale Aktien nach der Kursrally im November und Dezember auf ein sehr erfolgreiches Jahr 2023 zurück. Globale Aktien (gemessen am MSCI World Total Return Index in Euro) erzielten in 2023 eine Wertentwicklung von 19,6% - rund die Hälfte dieser Jahresperformance wurde in den letzten beiden Monaten verdient. Der massive Renditerückgang am Rentenmarkt sowie die Zinssenkungshoffnungen trugen zu dieser Entwicklung bei. Der Markt preist derzeit ein „Soft Landing“ der Wirtschaft sowie einen Rückgang der Inflation und damit auch eine deutliche Rücknahme der Leitzinsen ein. Für die Aktienmärkte ist dies ein grundsätzlich konstruktives Umfeld, wenngleich die erhöhten Bewertungen in einigen Teilen des Aktienmarktes hohe Wertsteigerungen unwahrscheinlich erscheinen lassen. Zudem bleibt abzuwarten, ob tatsächlich ein „Soft Landing“ zu schaffen ist, oder ob es doch zu einem lang befürchteten Konjunkturunbruch kommt.

Die regionale Aktienmarktentwicklung stellte sich im Berichtsmonat wie folgt dar:

+3,23% (S&P500 Total Return Index in Euro)

+3,21% (EuroStoxx50 Total Return Index)

+3,09% (MSCI Japan Total Return Index in Euro)

+2,63% (MSCI Emerging Markets Total Return Index in Euro)

Der globale Aktienindex MSCI World Total Return in Euro verzeichnete im Dezember eine Wertentwicklung von +3,62%.