

November 2023**Jahresend-Rally in Bonds und Aktien trotz ungewissem Ausblick 2024**

US-Staatsanleihen und US-Aktien notierten im November deutlich fester und verzeichneten einen der besten Monate der jüngeren Vergangenheit. Diese Vorgaben beflügelten auch im Euroraum die Performance - sowohl am Rentenmarkt als auch am Aktienmarkt. Die fundamentalen Treiber dieser vorgezogenen Jahresend-Rally waren fundamentaler Natur: Schon zu Monatsbeginn sorgten die Verlängerung der Fed-Zinspause und der schwache US Arbeitsmarktbericht für gute Stimmung. Weitere Impulse lieferten die positiven Inflationsüberraschungen zu Monatsmitte (USA) bzw. Monatsende (Euroraum) sowie die im Monatsverlauf zunehmend moderateren Kommentare von Fed und EZB. In ihrem Zusammenwirken bekräftigten diese beiden Faktoren die Markteinschätzung, dass der Leitzins-Gipfel erreicht ist. Zudem fielen Wirtschaftsdaten in den USA zunehmend schwächer, im Euroraum anhaltend schwach aus, was wiederum Spekulationen auf frühe Leitzinssenkungen beflügelte.

Abzuwarten bleibt, ob die Märkte die aktuellen Jahreshochs auch im Dezember werden halten können. Mindestens bei der EZB-Sitzung 13./14. Dezember wird es noch einmal spannend, da dann eventuell das Ende der Wiederanlage endfälliger Wertpapiere aus dem PEPP-Kaufprogramm auf März (bisher: Dez 2024) vorgezogen wird. Die Wachstumsaussichten für 2024 (Bloomberg Konsensprognosen) sind derzeit nicht so trübe, dass die vom Markt zurzeit eingepreisten Leitzinssenkungen ab April (EZB) bzw. Mai (Fed) zwingend erscheinen: Für die USA wird eine „weiche Landung“ im zweiten Halbjahr erwartet, für den Euroraum eine Fortsetzung der Stagnation in Q1 und danach eine zögerliche Konjunkturbelebung. Die Inflation dagegen dürfte 2024 auf einen flacheren und holprigeren Pfad in Richtung Zielwert einschwenken, die Geldpolitik daher wachsam bleiben und keine zinspolitischen Vorschusslorbeeren verteilen. Die aktuell ambitionierten Bewertungen von Renten- und Aktienmärkten könnten daher bald erneut auf den Prüfstand gestellt werden.

Die zehnjährige Bundrendite setzte im November den am 23. Oktober initiierten steilen Abwärtstrend fort und beendete den Monat bei 2,45% - 36 Basispunkte unter dem Niveau Ende Oktober (2,81%). Entsprechend positiv fiel die monatliche Performance des europäischen Anleihemarktes aus (iBoxx EUR Eurozone Sovereign Overall Index TR: +2,99%). Der Jahres-Gesamtertrag (Jan-Nov) verbesserte sich dadurch auf

+3,44%. Die Renditeentwicklung wurde im Monatsverlauf getrieben durch den zunehmenden Zinssenkungsoptimismus angesichts positiver Inflationsüberraschungen.

Nach der schwachen Aktienmarktperformance von August bis Oktober profitierten die Aktienmärkte im November massiv von dem Renditerückgang am Rentenmarkt und verzeichneten hohe Kurszuwächse. Auch der Rückgang des Rohölpreises und die gute Stimmung der US-Konsumenten am „Black Friday“ bzw. „Cyber Monday“ sorgte an den Aktienmärkten für Rückenwind. Nach dieser vorgezogenen Jahresend rally richteten viele Anleger bereits ihren Blick ins Jahr 2024. Die Markterwartungen preisen derzeit ein „Soft Landing“ der Wirtschaft und einen deutlichen Rückgang der Inflation und damit auch der Leitzinsen ein. Für die Aktienmärkte ein grundsätzlich konstruktives Umfeld, wenngleich die erhöhten Bewertungen in einigen Teilen des Aktienmarktes hohe Wertsteigerungen unwahrscheinlich erscheinen lassen.

Die regionale Aktienmarktentwicklung stellte sich im Berichtsmonat wie folgt dar:

+5,66% (S&P500 Total Return Index in Euro)

+8,04% (EuroStoxx50 Total Return Index)

+5,16% (MSCI Japan Total Return Index in Euro)

+4,63% (MSCI Emerging Markets Total Return Index in Euro)

Der globale Aktienindex MSCI World Total Return in Euro verzeichnete im November eine Wertentwicklung von +5,96%.