



Die Märkte im Überblick: ein festlicher Jahresausklang

Die globalen Aktien zogen im Dezember erneut an (+4,8% in USD), ebenso wie die Staatsanleihen (+2,9% in USD, abgesichert). Die wichtigsten Themen des Monats:

- Die Inflation ließ weiter nach, die Wirtschaft blieb robust;
- Die Fed schlug einen moderateren Ton an als ihre europäischen Pendants;
- Die unsichere geopolitische Lage dauerte an, doch die Märkte blieben gelassen.

Im Dezember rückte der geldpolitische Schwenk ins Rampenlicht, die Geldmärkte setzten auf aggressivere Zinssenkungen im Jahr 2024. Die Kurse globaler Aktien kletterten auf neue Jahresrekordwerte, gleichzeitig weitete sich die Marktbreite bis zum Jahresende aus. Die Renditen 10-jähriger Benchmark-Staatsanleihen gingen weiter zurück. Sie schlossen Ende 2023 auf oder unter ihrem Niveau zu Jahresbeginn. Auf dem geopolitischen Schauplatz wurde ein finanzielles Hilfspaket für die Ukraine von Ungarn abgelehnt, während der Konflikt im Nahen Osten zu Unterbrechungen des Seehandels im Roten Meer führte. Gold stieg um 1,3% (in USD), während die Preise für Rohöl der Sorte Brent um 7% und die europäischen Großhandelspreise für Erdgas um 23% (in EUR) nachgaben. Schließlich endete der COP 28-Gipfel mit einer Vereinbarung über eine "Abkehr" von fossilen Brennstoffen.

USA: robuste Wirtschaft; moderate Fed; politische Sorgen

Im November beschleunigte sich die wirtschaftliche Dynamik in den USA: Der Konsum war robust – die Umsätze im Kern-Einzelhandelsgeschäft stiegen um 0,4% (im Monatsvergleich) – und die Industrieproduktion legte um 0,2% zu. Auch der Arbeitsmarkt blieb angespannt: Die Arbeitslosenquote ging unerwartet auf 3,7% zurück, während die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung verhalten blieben. Die Echtzeitschätzungen des BIP lagen im vierten Quartal bei trendnahen 0,6% (im Vergleich zum Vorquartal). Die Gesamtinflation ging im November leicht auf 3,1% (im Jahresvergleich) zurück, während die Kerninflation unverändert bei 4% blieb. In der dritten Sitzung in Folge beließ die Fed ihr Zinsziel bei 5,25 – 5,50%, doch Powell signalisierte Aussichten auf Zinssenkungen im nächsten Jahr. In der Politik schloss der Oberste Gerichtshof von Colorado (so wie der in Maine) den ehemaligen Präsidenten Trump von den Vorwahlen im nächsten Jahr aus. Gleichzeitig unterstützte das Repräsentantenhaus ein Amtsenthebungsverfahren gegen Präsident Biden.

Europa: uneinheitliche Konjunktur; abkühlende Inflation

Die Konjunktur der EU schwächte sich im Oktober ab. Die Industrieproduktion ging um 0,7% (im Monatsvergleich) zurück, und die Einzelhandelsumsätze stagnierten (+0,1%). Das britische BIP schrumpfte im Oktober um 0,3%. Das BIP des dritten Quartals wurde auf -0,1% (im Quartalsvergleich) nach unten revidiert – obwohl das Kern-Einzelhandelsgeschäft im November um 1,3% (im Monatsvergleich) gestiegen war. Auch die zusammengefassten PMI entwickelten sich im Dezember uneinheitlich: In der EU schrumpfte die Wirtschaft weiter (47,0), während sie im Vereinigten Königreich schneller wuchs (51,7). Die britische Inflation ging im November stärker zurück als erwartet: Die Gesamtinflation sank auf 3,9% (im Jahresvergleich), die Kerninflation auf 5,1%. Die EZB beließ ihren Leitzins unverändert (bei 4%), ebenso wie die BoE (5,25%) und die SNB (1,75%). Lagarde und Bailey gaben bei ihren jeweiligen Sitzungen jedoch einen restriktiveren Ton an.

Wertentwicklung: (Stand 29.12.2023 in lokaler Währung)

Anleihen	Rendite	1 Monat	Seit 1.1.
USA 10 Jahre	3,88%	4,0%	3,6%
UK 10 Jahre	3,53%	5,1%	5,6%
CH 10 Jahre	0,70%	1,3%	8,0%
DE 10 Jahre	2,02%	3,5%	7,0%
Staatsanleihen global (hdg. \$)	2,92%	2,9%	6,7%
IG global (hdg. \$)	4,68%	3,8%	9,1%
HY global (hdg. \$)	8,20%	3,8%	13,7%

Aktienindizes	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
MSCI ACWI (\$)	388	4,8%	22,2%
S&P 500	4'770	4,5%	26,3%
MSCI UK	14'877	3,8%	7,7%
SMI	11'138	2,6%	7,1%
Euro Stoxx 50	4'522	3,2%	23,2%
DAX	16'752	3,3%	20,3%
CAC	7'543	3,3%	20,1%
Hang Seng	17'047	0,2%	-10,5%
MSCI EM (\$)	534	3,9%	9,8%

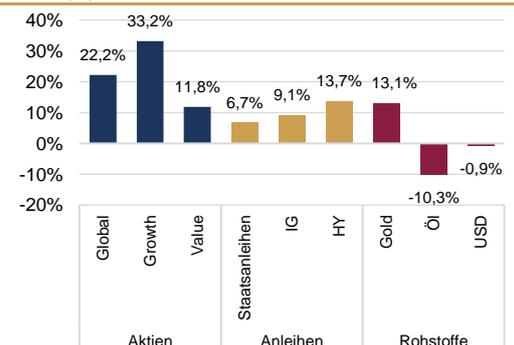
Währungen (handelsgewichtet)	1 Monat	Seit 1.1.
US-Dollar	-1,4%	-0,9%
Euro	0,4%	4,3%
Japanischer Yen	3,8%	-6,1%
Britisches Pfund	-0,4%	5,2%
Schweizer Franken	3,2%	8,2%
Chinesischer Yuan	-0,7%	-2,3%

Rohstoffe	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
Gold (\$/Unze)	2'063	1,3%	13,1%
Brent (\$/Barrel)	77.04	-7,0%	-10,3%
Kupfer (\$/Tonne)	8'464	0,9%	1,2%

Quellen: Bloomberg, Rothschild & Co

2023 Renditen in den Anlageklassen

in USD (%)



Quellen: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.12.2022–29.12.2023
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.



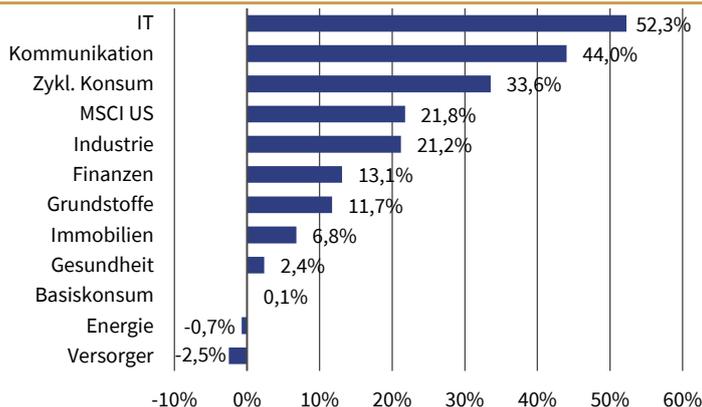
Januar 2024

Portfoliokommentar

Die Aktienmärkte zeigten sich im Schlussmonat 2023 erneut von ihrer freundlichen Seite; ihre Bewegungen setzten sie im Vergleich zum November (mit verminderter Dynamik) fort. Nach den besonders erfreulichen Monaten Januar und November erzielte unsere Aktienstrategie die drittbeste Monatsrendite des Jahres 2023. Trotz der Belastung durch die schnellen Zinsanstiege in der EU und den USA war das Gesamtjahr von zweistelligen absoluten Wertzuwächsen geprägt. Es ist das neuntbeste Jahr im über 20-jährigen Bestehen von Rothschild & Co in Deutschland. (Der ursprüngliche Frankfurter Rothschild-Zweig endete im Jahr 1901 mangels Nachfolge.)

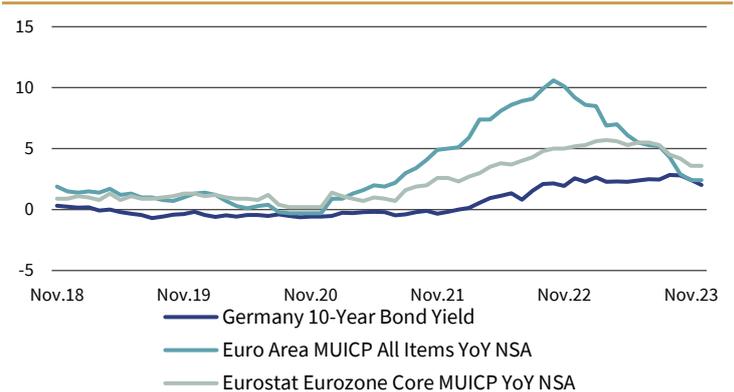
In unseren Portfolien behält der Industriesektor ein hohes Gewicht. Er konnte erneut auf dem "Siegertreppchen" brillieren und die anderen Bereiche eindeutig deklassieren. Doch auch der Grundstoffsektor zeigte nach einem unterdurchschnittlichen Jahr wieder relative Stärke. Die IT-Branche – unser höchstes Sektorgewicht – entwickelte sich im Dezember zwar leicht unterdurchschnittlich. Dennoch blieb es ein außerordentlich gutes Jahr für die innovationsstarke Branche. Unsere Portfolien profitierten (relativ gesehen) von einer Untergewichtung des erneut schwachen Energiesektors. Da sich die Aktienmärkte im Dezember nicht nur positiv, sondern auch deutlich gleichläufiger als in den vorangegangenen Monaten entwickelten, verringerte sich zudem die Divergenz der Einzeltitel-Performances. Sektorenübergreifend befanden sich Qualitätsunternehmen, die im zweiten Halbjahr eher schwach rentierten, nun auf den vorderen Plätzen. Die Rentenmärkte haben auch im Dezember mögliche Zinssenkungen in der Eurozone und den USA für das kommende Jahr eingepreist und neben einem attraktiven Zins weitere Kursgewinne generiert. Der Dezember wies die beste Monatsrendite des Jahres 2023 auf, und unter dem Strich handelte es sich auch um das beste Rentenjahr seit nahezu zehn Jahren. Nach diesen überdurchschnittlich guten Ergebnissen legen wir ein besonderes Augenmerk auf den Ausblick 2024, den Sie unserer Publikation "[Einblicke](#)" entnehmen.

Sektorenentwicklung des MSCI World in 2023



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 30.12.2022 – 29.12.2023
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Europäische Gesamt- und Kerninflation sowie "Bund"-Renditen (in %)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 30.11.2018 bis 29.12.2023
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Kapitalmarktausblick und Positionierung

Auf breiter Front setzte sich in den letzten Wochen an den Kapitalmärkten die Ansicht durch, dass Zinssenkungen im Jahr 2024 wohl eher früher als später vorgenommen werden. Zwar erkennen auch wir den Raum und die Notwendigkeit für Zinssenkungen in den USA und der EU, doch warnen wir vor zu großer Hoffnung auf allzu dynamische und verfrühte Zinsschritte. Noch immer betonen die Notenbanken die Vorrangigkeit der Währungspolitik. Und so legen die Fed und die EZB ihr besonderes Augenmerk weiter auf die Geldwertstabilität. Überzogene Erwartungen an die Notenbanken könnten letztlich bewirken, dass Kapitalmarktteilnehmer enttäuscht werden. Allgemein sollten sich rückläufige Zinsen aber positiv auf Anleihen- und Aktienkurse auswirken. Die Chancen stehen gut, dass zinssensitive Aktiensektoren wie "Basiskonsum" oder "Gesundheit" zu alter Stärke zurückfinden. Diese Branchen profitieren von ihrer defensiven Qualität, werden auch im Jahr 2024 einen hohen Stellenwert in unseren Aktienportfolien einnehmen und potenziell ordentliche Ergebnisbeiträge liefern. Die von uns erwartete Verbesserung der Ergebnissituation auf Unternehmensebene dürfte von Aktien der Sektoren "Industrie" und "Technologie" in mindestens ähnlichem Umfang getragen werden. In Zeiten rückläufiger Renditen blicken wir auch positiv auf die Anleihemärkte. Hier bemerken wir trotz der bereits erfolgten starken Wertentwicklung weiteres Potenzial, insbesondere in den längeren Laufzeitsegmenten. Zu erwähnen bleibt, dass auch Anleihen ein Risiko von höheren Kursschwankungen wegen zu hoher Erwartungen an die Geldpolitik aufweisen.

Fazit

Realwirtschaftlich könnte das Jahr 2024 ein Übergangsjahr werden, das durch geringe Wachstumsdynamik, rückläufige Inflation und ein weiterhin rezessives Umfeld für das verarbeitende Gewerbe geprägt wird. Dies birgt jedoch Potenzial für positive Impulse aus der Geldpolitik und eine mögliche Wiederbeschleunigung der Industrie im Jahresverlauf. Da die Kapitalmärkte einen vorlaufenden Charakter aufweisen, könnte sich dieses Umfeld positiv auf die Wertentwicklungen von Aktien und Anleihen auswirken. Und so blicken wir zuversichtlich auf die kommenden Monate. Wir bleiben unserem hohen Aktiegewicht treu und raten gleichzeitig zu längeren Restlaufzeiten im Anleihesegment.



Januar 2024

Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Autor

Christian Schwab, CFA

Leiter Portfolio Management

Mark Waldmann, CEFA, CIAA

Senior Portfolio Manager

Erscheinungsdatum

5. Januar 2024

Wealth Insights

Für unsere neuesten Publikationen der Rothschild & Co-Gruppe, besuchen Sie bitte unsere [Wealth Insights-Seite](#).



Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Börsenstraße 2 – 4
D-60313 Frankfurt am Main
wm.germany@de.rothschildandco.com
+49 69 4080 26-0
www.rothschildandco.com

Heinrich–Heine–Allee 12
D-40213 Düsseldorf
wm.germany@de.rothschildandco.com
+49 211 8632 17-0

Wichtige Informationen

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Diese Information stellt keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung dar und ersetzt auch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur in bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen weitergegeben werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Wichtiger Hinweis: Aufgrund positiver Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden. Soweit in diesem Dokument zukunftsgerichtete Erklärungen enthalten sind, stellen diese die Beurteilung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Materials dar. Zukunftsgerichtete Erklärungen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben könnten. Etwaige Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich als falsch herausstellen können.