

# KAPITALMARKTBERICHT

## DEZEMBER 2023



## DER DOMUS STEUERBERATUNGS-AG – WIRTSCHAFTSPRÜFUNGSGESELLSCHAFT

In den vergangenen Monaten dominierte häufig ein „Alles oder nichts“-Ansatz, verbunden mit erratischen Stimmungswechseln, die Gemüter der Kapitalanleger. Noch Anfang November war die Gefühlswelt stark von Trübsal geprägt und doch gab es seitdem starke Kursanstiege bei Anleihen, Aktien oder Gold zu beobachten, an die der Dezember anknüpfen konnte und einen mehr als versöhnlichen Jahresausklang ermöglichte. Dabei sind die großen Krisen unserer Zeit nach wie vor präsent und werden uns auch 2024 und darüber hinaus beschäftigen.

### Turbulentes letztes Quartal

Bei der Bewertung des Jahres 2023 fällt auf, dass Anleger das Umfeld oft sehr monothematisch wahrgenommen haben. Beispiele: China-Euphorie im Januar, Bankenbeben im März, Nahostkonflikt im Oktober, stets einhergehend mit starken Aufwärts- bzw. Abwärtsbewegungen.

Den größten Einfluss auf die Kapitalmärkte hatte der scharfe Trendwechsel bei der Entwicklung der Renditen von Anleihen (bzw. der Verzinsung), der indirekt dann auch die Aktienmärkte beeinflusste.

### Fear of missing out

Die Rendite der maßgeblichen 10-jährigen US-Staatsanleihe stieg im Oktober zeitweise auf über 5% p.a., um inzwischen wieder unter 4% p.a. zu notieren. Auch die deutschen Langläufer rentieren wieder mit einer Eins vor dem Komma. In der Welt der Anleihen sind das enorme Bewegungen. Sinkende Renditen waren dann seit November der Kurstreiber für Aktien, insbesondere für Anleger, die im Oktober verkauft oder abgesichert hatten und nun den steigenden Kursen hinterherliefen. Die Börse nennt ein solches Phänomen „Fomo“ (Fear of missing out), sprich die Angst, etwas zu verpassen.

## Kehrtwende bei der Fed

---

Auslöser war der Präsident der US-Notenbank Jerome Powell, der eine auffällige kommunikative Kehrtwende vollzogen hatte. Auf der jüngsten Fed-Sitzung referierte er über die robuste Wirtschaft, die zurücklaufende Inflation (in den USA von 9,1 % im Juni 2022 auf mittlerweile 3,1 %) und stellte mögliche Zinssenkungen für 2024 in Aussicht. Keine zwei Wochen zuvor hatte er Zinssenkungen noch weit von sich gewiesen und entsprechende Zinshoffnungen der Märkte ausgebremst. Als wichtigste Notenbank der Welt hat die Fed eine immense Signalfunktion.

Die Börse konzentrierte sich im Dezember ausschließlich auf diese Entwicklung und feierte die sich abzeichnenden Zinssenkungen geradezu euphorisch. Marktteilnehmer preisen inzwischen mehr als sechs Zinssenkungen in 2024 ein. Wer genau hingehört hat, konnte die Fed so verstehen, dass der Zinserhöhungszyklus am Ende sein könnte und drei Zinssenkungen je nach Datenlage vorstellbar seien. Diese Diskrepanz zur Erwartungshaltung des Marktes wird sich früher oder später auflösen. Die starke Zuversicht kann eher ein kurzfristiges Enttäuschungspotential darstellen.

## Widersprüchliche Gemengelage

---

Mit Blick auf 2024 stellt sich die Frage nach weiteren Kurstreibern, da die Zinserhöhungen nun eingepreist sind und an der Börse bekanntlich Erwartungen gehandelt werden. Man kann davon ausgehen, dass mit Beginn des neuen Jahres die Verfassung der Konjunktur stärker in den Fokus rücken wird. Dabei wird die Frage beantwortet werden müssen, ob die zurücklaufende Inflation Folge der Zinserhöhungen war oder diese nur eine deutliche Konjunkturabkühlung antizipiert. Die Gemengelage bleibt diesbezüglich weiterhin vielfach widersprüchlich. Man sieht global Haushaltsdefizite und einen Hang zu Stimulus-Paketen, wie man sie historisch nur aus Rezessionen kennt. Dabei floriert aber der Arbeitsmarkt, vielfach haben Arbeitnehmer sogar Möglichkeiten, nach Jahren einer negativen Reallohnentwicklung, spürbare Lohnerhöhungen auszuhandeln. Auch das BIP wird in den USA 2023 um rund 2,5 % zulegen. So sieht keine Rezession aus.

## Mögliche Rezession

---

Auch jüngste Unternehmensnachrichten lösen konträre Positionen in der Frage nach einer möglichen Rezession kaum auf. Nike und FedEx enttäuschten zuletzt mit ihren Zahlen und die schwachen Ausblicke taugen nicht

für Optimismus. Gleichzeitig konnten zuletzt Titel wie Caterpillar oder Home Depot erfreulich an der positiven Marktstimmung partizipieren und im Kurs zulegen. Alles konjunktursensible Titel, die aber ein paradoxes Bild skizzieren und eine sorgfältige Beobachtung erfordern.

## 2024 – das Jahr der politischen Börse

---

2024 wird ein Superwahljahr. Fast die Hälfte der Weltbevölkerung darf an die Wahlurnen schreiten. Im Mittelpunkt stehen die US-Wahlen Anfang November, da sie auch geopolitische Folgen beinhalten. Präsidentenwahljahre sind traditionell freundliche Börsenjahre, wenngleich die Zeit der Wahlgeschenke – man erinnere sich an die Ausweitung der Haushaltsdefizite – hinter uns liegen sollte. Interessant bleibt nach wie vor, wer die Schulden der USA finanziert. Historisch gesehen war das „der Rest der Welt“. Man erinnert sich an das Zitat des damaligen Finanzministers Connally: „Unsere Währung, euer Problem“. Aber auch dort erleben wir eine Zeitenwende. Japan reduziert die Käufe von US-Staatsanleihen und China will auch aus strategischen Gründen (Russlands eingefrorenes Zentralbankgeld mahnt) eher verkaufen. Der Yen taugte in 2023 als hervorragende Carry-trade-Währung und trieb viele Investoren in US-Staatsanleihen. Das könnte sich vor dem Hintergrund des dortigen Zinszyklus aber deutlich wandeln. 2024 – das Jahr vieler bekannter Unbekannte liegt vor uns.

## Rückkehr zur Normalität

---

In Anbetracht dieses Marktumfeldes sollte eine Investmentphilosophie den Fokus auf Bilanzqualität, Gewinnentwicklung und Preissetzungsmacht der Unternehmen legen. Nach Jahren der Niedrigzinsen, die sogar in Negativzinsen gipfelten, erleben wir eine Rückkehr zur Normalität. Eine Renaissance des billigen Geldes als „bequemen“ Problemlöser wird es nicht geben. Die preistreibenden Trends der 2020er Jahre (Deglobalisierung, Demographie und Dekarbonisierung) werden das schlicht nicht ermöglichen.

Diesen Realitätscheck werden nicht alle bestehen, was langfristig jedoch gut ist. Werden wirtschaftliche Probleme wie in der vergangenen Dekade immer wieder mit Geld überdeckt, hemmt dies die Möglichkeit, schöpferische Potentiale zu heben. Nicht umsonst hat Deutschland im internationalen Vergleich inzwischen ein geringes Potenzialwachstum, was sich nach jüngsten Studien in den nächsten Jahrzehnten merklich weiter verringern wird. Internationale Branchenführer in zukunftssträchtigen Trends stehen für langfristigen Erfolg und positive Veränderungen.

[www.domus-ag.net](http://www.domus-ag.net)

