

Unser Marktkommentar zum Börsengeschehen im Dezember 2023

Sehr geehrte Investorinnen und Investoren,

wir wünschen Ihnen sowie ihren Lieben einen guten Start in das neue Jahr, geprägt von Zufriedenheit, Gelassenheit, Dankbarkeit, Zuversicht, Glück, Erfolg und vor allem möglichst viel Gesundheit.

Das Börsenjahr 2023 ist beendet und geht als eines der besseren in die Geschichte ein. An den Aktienmärkten wurden deutlich zweitstellige Prozentzuwächse erzielt. Der US-amerikanische Index S&P 500 (vgl. **Abbildung A**) gewann im Jahresverlauf +25,18%, der japanische Nikkei +29,26% und der europäische Stoxx Europe 600 legte um +11,67% zu.

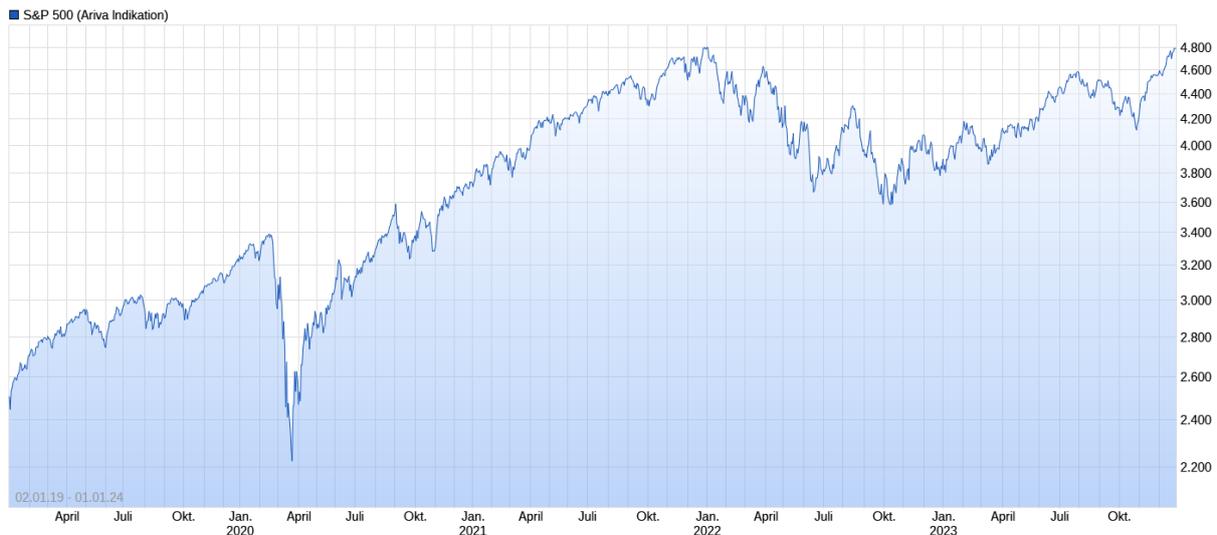


Abbildung A: Entwicklung S&P 500, 02.01.2019-01.01.2024 (Quelle: ariva.de)

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Waren die Expertenmeinungen vergangenes Jahr für 2023 mit Ausblick auf die zinspolitische Gemengelage, die Energiekrise und Rezessionssorgen überwiegend pessimistisch, so dürfen wir mit ein klein wenig Stolz feststellen, dass wir mit unserer damaligen, zuversichtlichen Einschätzung richtig lagen.

„Tendenziell schwächen sich die Preissteigerungsraten in 2023 u.a. auch aufgrund von Basiseffekten wieder etwas ab, verbleiben aber zunächst auf erhöhtem Niveau und kehren erst 2024 / 2025 in die Zielbereiche der Notenbanken zurück. Dies eröffnet die Möglichkeit, weitere Zinsanhebungen behutsamer vorzunehmen und spätestens 2024 mit Zinssenkungen zu beginnen. Da die Marktteilnehmer erwartete Entwicklungen vorwegnehmen, sollten die wichtigsten Voraussetzungen von Seiten der Notenbanken für ein positives Börsenjahr 2023 damit grundsätzlich gegeben sein.“
(Zitat aus dem BVM-Marktkommentar vom Dezember 2022)

Der Branchen-Tenor für 2024 stimmt nun in diese Argumentation mit ein, und kann gar als überschwänglich optimistisch bezeichnet werden. Der Fear and Greed Index veranschaulicht die Stimmungslage und notiert derzeit im Bereich „extreme greed“ (vgl. **Abbildung B**). Auch wir sind für 2024 grundsätzlich zuversichtlich und erwarten ein gutes Börsenjahr mit Zuwächsen um ca. +8% bis +10%. **Bitte beachten Sie den Disclaimer auf der letzten Seite!** Die aktuell vorherrschende Euphorie teilen wir jedoch nicht uneingeschränkt, wie wir in den folgenden Abschnitten erläutern.

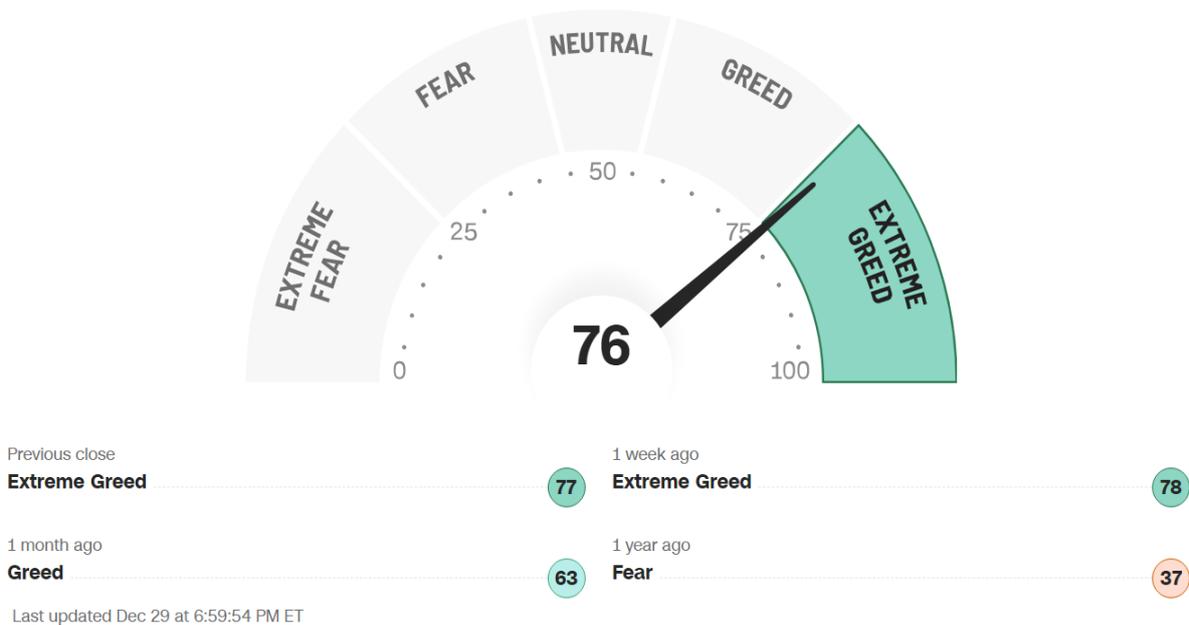


Abbildung B: Fear and Greed Index vom 29.12.2023 (Quelle: cnn.com)

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Zunächst jedoch zu den Rahmenbedingungen, die für weitere Kurssteigerungen am Aktienmarkt sprechen. Der Inflationsdruck lässt seit Spätherbst 2023 deutlich nach, der Zielkorridor der Notenbanken von 2% scheint für spätestens 2025 in Reichweite zu sein. Am Markt herrscht die Erwartungshaltung vor, dass die Federal Reserve und die Europäische Zentralbank die dadurch entstehenden Spielräume für Zinssenkungen ab dem 2. Quartal 2024 nutzen. Die aktuellen Kursstände spiegeln diese Erwartung wider, sie sind damit bereits, zumindest in Teilen, eingepreist.

Der Euroraum war konjunkturell in 2023 von einer ausgeprägten, wirtschaftlichen Schwächephase gekennzeichnet. Die EZB geht in ihren gesamtwirtschaftlichen Prognosen für 2023 (Stand September 2023) von einem realen BIP-Wachstum von +0,7% aus. Für 2024 und 2025 sind die Prognosen mit +1% bzw. +1,5% deutlich freundlicher. Aufgrund gesunkener Inflationsraten und hoher Lohnsteigerungen wird erwartet, dass sich der private Konsum erholt. Darüber hinaus besteht Grund zur Annahme, dass durch die massive fiskalpolitische Stimulierung in China auch die Auslandsnachfrage nach europäischen Produkten und Dienstleistungen wieder an Dynamik gewinnt.

Im Kontrast zur Eurozone zeigte sich die US-Konjunktur im Jahr 2023 bemerkenswert robust gegenüber den Zinssteigerungen und wächst um +4,9% (Stand Oktober 2023). Der private Konsum, der den Großteil des BIP in den USA abbildet, scheint weiterhin unbeeindruckt vom geldpolitischen Umfeld. Auch der Arbeitsmarkt zeigt sich robust. Die befürchtete Rezession blieb in den USA bisher aus, eine realwirtschaftliche Abkühlung scheint aber dennoch wahrscheinlich und aus Sicht der Preisstabilität wünschenswert.

Des Weiteren waren zum 1. Quartal 2023 weltweit 8,7 Billionen Euro in Geldmarktfonds investiert (Quelle: statista.de). Die Rendite dieser Anlageinstrumente orientiert sich an der Zinsentwicklung am Geldmarkt. Treten die angenommenen Zinssenkungen ein, wird ein nennenswerter Teil dieses Volumens in Anlageklassen allokiert, die eine höhere Rendite versprechen, beispielsweise Aktien.

Aufgrund der erfreulichen Jahresendrallye an den Börsen gehen wir davon aus, dass oben genannte Einschätzungen zumindest zum Teil bereits eingepreist sind und sich im aktuell hohen Kursniveau widerspiegeln. Diese Erwartungen und Prognosen müssen sich nun zunächst einmal materialisieren. Tun sie dies nicht, sind empfindliche Kurskorrekturen die Folge. Die Aufwärtsrisiken bei der Inflation sind im Euroraum und den USA nach wie vor hoch, die erwarteten Zinssenkungen noch kein offizieller Beschlussstand. Das Risiko einer Rezession in den USA ist zwar nicht groß, aber auch nicht gleich null. Auch die anstehende Wahl im November stellt ein potenzielles Risiko dar, deren wirtschafts- und fiskalpolitische Auswirkungen noch schwer zu bewerten sind.

Darüber hinaus bestehen für die Märkte weitere geopolitische Risiken. Eine Eskalation im Nahost-Konflikt unter direkter Einbeziehung des Irans, dem achtgrößten Ölförderer der Welt, würde den Ölmarkt empfindlich stören. Der Straße von Hormus, eine Meerenge zwischen dem Oman und dem Iran, kommt dabei eine besondere strategische Bedeutung zu. Eine Blockade dieser für den Ölexport der Golfregionen zentralen Handelsroute würde zu einer Angebotsverknappung und infolgedessen einem Ölpreisschock führen. Ölpreise jenseits von 120 USD/Barrel sind denkbar (**bitte Disclaimer auf der letzten Seite beachten!**), auch wenn wir dieses Szenario aufgrund gegenläufiger Handelsinteressen der Ölexporteure am Persischen Golf nicht als außerordentlich wahrscheinlich einschätzen.

Ein weiteres geopolitisches Risiko sind die offenen Ankündigungen Chinas einer militärischen Einverleibung Taiwans. Eine „Wiedervereinigung mit Taiwan sei unaufhaltsam“, sagte Xi Jinping, Staatspräsident von China, kürzlich bei einem Telefonat mit dem US-Präsidenten. Die Aktivitäten der People’s Bank of China am Goldmarkt sprechen eine ähnliche Sprache. So kaufte die chinesische Zentralbank in den vergangenen zwölf Monaten in Summe offiziell 200 Tonnen Gold auf, was den Goldpreis auf ein Rekordhoch von 2.077 USD/Feinunze im Dezember 2023 trieb (vgl. **Abbildung C**).

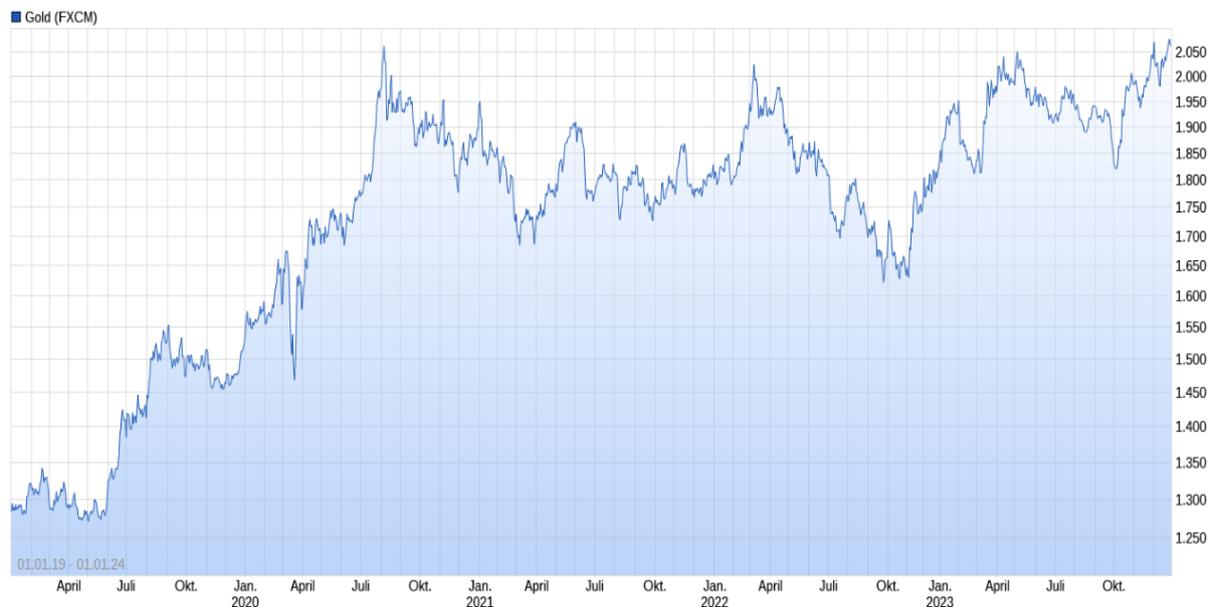


Abbildung C: Goldpreis in USD/Unze vom 01.01.2019 – 01.01.2024 (Quelle: ariva.de)

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Der Gold-Gesamtbestand Chinas wächst so auf 2215 Tonnen an und übersteigt damit die Bestände von ganz Lateinamerika, Afrika und Indien zusammen. China zieht folglich seine Lehren aus den westlichen Finanzsanktionen, die im Zuge des russischen Angriffskriegs erlassen wurden. Im Konfliktfall stellen die zu treffenden Sanktionen ein Risiko für westliche Anleger dar, wesentlich

größer als dies beim russischen Angriffskrieg der Fall war, da die Verflechtungen mit China in den Lieferketten wie auch als Absatzmarkt für westliche Exportgüter deutlich enger sind.

Die genannten Szenarien sind als das anzusehen, was sie sind: Risiken, deren Eintrittswahrscheinlichkeit und Auswirkungen nicht gegeben oder konkret zu bemessen sind. Sie müssen nicht eintreten. Dennoch sollten sie nicht vollkommen ausgeblendet werden und auch in der Anlagestrategie für 2024 Berücksichtigung finden. Letzten Endes entscheidet der Markt über die Bewertung von Risiken unabhängig von deren Eintreten.

Technologie & Software profitieren von fallenden Zinsen, Rüstung bleibt aufgrund geopolitischer Instabilität ein Wachstumssektor, Biotechnologie sowie Pharma erhalten durch die Demografie weiteren Auftrieb. Eine Investition in qualitativ herausragende, global tätige Unternehmen mit einem resilienten Geschäftsmodell, zuverlässigen Erträgen und einem niedrigen Verschuldungsgrad ist daher auch im kommenden Jahr eine gute Wahl.

Fazit: Wir erwarten für 2024 erneut ein gutes Börsenjahr, mit Kurssteigerungen am Aktienmarkt in Höhe von +8% bis +10%. Insbesondere europäische Titel bergen das Potenzial, die im Vergleich zum US-amerikanischen Markt gegebenen Bewertungsabschläge im Zuge der konjunkturellen Belebung aufzuholen. Dass diese Entwicklung, sofern sie eintritt, unter möglicherweise heftigen Schwankungen erfolgt, liegt in der Natur der Sache. **Bitte beachten Sie auch hierzu den Disclaimer auf der letzten Seite!** Diese Schwankungen gilt es auch im kommenden Jahr zu nutzen, um günstig Aktien qualitativ herausragender Unternehmen einzukaufen.

Kempten, Bad Reichenhall, Neuburg, München Anfang Januar 2024, mit den besten Wünschen fürs neue Jahr!



Hermann Ecker



Jürgen Steinhauser



Christian Steiner



Herbert Eberhartinger



Lena Lochner



Ulrich Jehle



Marion Beck



Hubert Häckl

Disclaimer: Die in diesem Dokument genannten Informationen, Daten und sonstigen Angaben, stellen weder ein Angebot, eine Bewerbung eines Angebots, eine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Finanzinstruments, noch eine Empfehlung oder Anlageberatung dar. Eine Anlageentscheidung sollte keinesfalls ausschließlich auf diese Informationen gestützt sein.

Oben genannte Analysen werden mit größter Sorgfalt anhand der Prinzipien der Bayerische Vermögen Management AG erarbeitet. Sie beruhen auf allgemein zugänglichen Informationen, die BVM grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. BVM hat die Informationen nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit hin überprüft und gibt hinsichtlich der Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen keinerlei Gewährleistungen, Garantien oder Zusicherungen ab. Etwaige unrichtige oder unvollständige Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen begründen keine Haftung von BVM, ihrer Anteilseigner sowie Angestellten für Schäden und sonstige Nachteile jedweder Art, die aus der Verteilung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen oder damit in Zusammenhang stehen. Weder die BVM noch deren Mitarbeiter, Datenlieferanten oder Partnerunternehmen sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Individuelle Kosten wie beispielsweise Gebühren, Provisionen, Steuern und andere Entgelte sind in den Darstellungen nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die Wertentwicklung eines Finanzinstruments in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Geldanlagen in Finanzinstrumenten, insbesondere in Aktien, sollten immer unter langfristigen Gesichtspunkten getätigt werden (Mindestanlagehorizont 5-10 Jahre), da Aktien generell Kursschwankungen unterworfen sind, die niemand mit verlässlicher Sicherheit voraussagen kann.

Anleger sollten immer daran denken, dass der Preis der Aktien und die eventuellen Erträge daraus sowohl sinken als auch steigen können, und dass Anleger möglicherweise nicht den vollen angelegten Betrag zurückerhalten. Im Extremfall besteht die Möglichkeit des Totalverlustes.

Aktien unterliegen Wertschwankungen. Die BVM geht davon aus, dass Aktien und Kapitalmärkte kurz- und mittelfristig grundsätzlich von Emotionen getrieben und damit irrational sind. Die BVM ist der Auffassung, dass sich deshalb am Aktienmarkt auch keine Kursziele seriös formulieren lassen. Der Anlagehorizont bei Aktien sollte daher mindestens 5, besser aber 10 Jahre betragen. Die angegebenen inneren Werte stellen ausdrücklich keine Kursziele dar. Sie stellen lediglich den nach unseren Berechnungen inneren Wert des Unternehmens je Aktie zum Zeitpunkt der Analyse dar. Dies bedeutet jedoch nicht, dass eine Aktie jemals den Kurs des inneren Wertes erreichen muss. Dieses Dokument unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.