

### Liebe Mandantinnen und Mandanten,

das Jahr 2023 haben die Aktienmärkte mit einer ausgeprägten Jahresendrally zu einem starken Jahr für Aktionäre gemacht. Nach einem schwachen Spätsommer erzielte der deutsche Leitindex, seit seinem Tief im Oktober, ein Plus von fast 15 % und markierte mehrfach ein neues Allzeithoch. Auf Jahressicht hat der DAX gut 20 % gewonnen. Andere Aktienmärkte, wie der japanische, haben, gemessen am Nikkei, sogar noch stärker zugelegt. In den USA trieben besonders die "Magnificent 7" (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla) Nasdaq und S&P 500 an. Zuletzt waren die großen Aktienmärkte allerdings nicht nur ein steter Quell der Freude, sondern auch ganz schön heiß gelaufen.

### Was ist passiert?

Für Aktionäre wird das Jahr 2023 in guter Erinnerung bleiben. Trotz weiterhin schwieriger Umstände mit erhöhter Inflation und hohen Leitzinsen, mit anhaltenden geopolitischen Konflikten und kriegerischen Auseinandersetzungen in der Ukraine und Nahost konnten die großen Aktienmärkte kräftig zulegen. Der deutsche Leitindex verteuerte sich auf Jahressicht um gut 20 %. Auch Euro Stoxx 50 und S&P 500 zogen im abgelaufenen Jahr ordentlich an. Der japanische Nikkei 225 konnte sogar um fast 30 % zulegen. Die Rally befindet sich unter den sechs besten der DAX-Historie und sorgte für einen mehr als versöhnlichen Jahresausklang für Aktionäre. Nach einem für alle Assetklassen schwierigen Jahr 2022 setzte 2023 nun wieder deutlich mehr positive Ausrufezeichen.

Antrieb gab den Märkten dabei die Hoffnung auf baldige Zinssenkungen von EZB und Fed. Dank sinkender Inflationszahlen glauben die Akteure an den Aktienmärkten daran, dass die Leitzinsen schneller als zunächst erwartet sinken könnten. Ausgemacht ist das aber noch lange nicht. Die überwiegende Mehrzahl der Analysten erwartet eine Leitzinsreduzierung frühestens zur Jahresmitte 2024. Hier könnte sich ein erhebliches Enttäuschungspotenzial für die Aktienmärkte aufgebaut haben. Ein weiterer Grund für eine zögerliche Haltung der Notenbanken könnte sich aus der sehr robusten wirtschaftlichen Situation der US-Wirtschaft ergeben. Die meisten Analysten gehen mittlerweile nicht mehr von einer Rezession aus, sondern erwarten in ihren Szenariobetrachtungen eine sanfte Landung. Dies klingt zwar positiv für die Aktienmärkte, wird aber die Notenbanken bestärken, das bisher nicht erreichte Inflationsziel von 2 % stärker in den Fokus zu nehmen. Die Leitzinsen könnten somit länger auf dem relativ hohen Niveau verbleiben.

Weitere Risiken müssen Anleger auch im Jahr 2024 im Auge behalten: Weder in der Ukraine noch in Nahost ist Frieden in Sicht und es zeichnen sich auch keine Lösungen ab. Im Jahresverlauf warten weitere Belastungsproben. Bei den Präsidentschaftswahlen in den USA könnte Donald Trump wieder an die Macht kommen, mit kaum zu unterschätzenden Auswirkungen für die Unterstützung der Ukraine und die NATO.

Wirtschaftlich dürfte zudem die ungünstige demografische Lage in den westlichen Industriestaaten den Fachkräftemangel für Unternehmen noch weiter verstärken. Zu guter Letzt sind Aktien als Asset-Klasse nicht mehr alternativlos, auch Anleihen werfen wieder Renditen ab. In der Portfolioallokation den richtigen Kurs einzuschlagen, wird eine große Herausforderung werden.

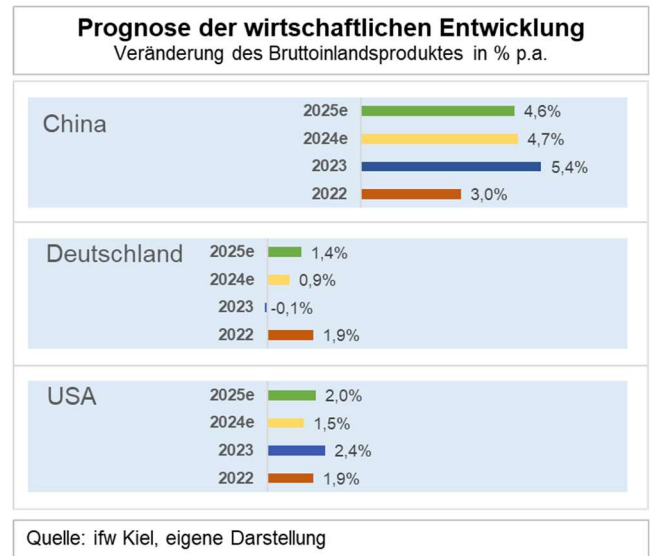
### Die Märkte im Dezember 2023

Märkte	Entwicklung Dezember 23	Entwicklung 2023
DAX	3,31%	20,32%
Euro STOXX 50	3,01%	19,00%
DOW JONES USA	4,84%	13,70%
S&P 500 USA	4,42%	24,23%
MSCI World	4,07%	21,11%
MSCI Emerging Markets	3,71%	7,04%
Nikkei 225 Japan	-0,07%	28,24%

Quelle: vwd portfolio manager (eigene Darstellung)  
Stand: 31.12.2023

## Die konjunkturelle Dynamik bleibt vorerst verhalten

Die Weltkonjunktur hielt sich angesichts des Inflationsschocks und der massiven Straffung der Geldpolitik im Jahr 2023 besser als erwartet, auch wenn die wirtschaftliche Expansion moderat war. Die Inflation geht inzwischen zügig zurück und die Notenbanken beginnen ihren restriktiven Kurs aufzuweichen. Eine konjunkturelle Belebung zeichnet sich aber derzeit noch nicht ab. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften bremst eine hohe Unsicherheit die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und finanzpolitische Impulse fallen weg. In China bleibt die wirtschaftliche Dynamik angesichts struktureller Probleme verhalten. Insgesamt rechnen die Volkswirte der führenden Forschungsinstitute für das kommende Jahr mit einem Anstieg der Weltproduktion – gemessen auf Basis von Kaufkraftparitäten – um 2,9 %, nach 3,1 % im Jahr 2023. Für das Jahr 2025 wird erwartet, dass das weltweite Wirtschaftswachstum sich im Bereich von 3,2 % bewegen wird.



Die Inflation geht weiter zurück und dürfte im Jahr 2025 allgemein wieder nachhaltig in die Nähe der Zielmarken gesunken sein.

Die Weltkonjunktur kommt nicht richtig in Schwung. Auch der Welthandel bleibt hinter den schon ermäßigten Erwartungen zurück. So hat der „Kiel Trade Indicator“, der die Aktivität des Welthandels anhand von Real-Time-Daten aus der Containerschifffahrt schätzt und vom ifw Kiel berechnet und herausgegeben wird, zuletzt wieder nachgegeben.

## Ausblick

Wir haben es schon häufig gesagt, aber für dieses Jahr gilt es wohl noch mal stärker: Ohne Risiko geht es nicht. Und es gibt gute Gründe, verhalten optimistisch zu sein. Rentenanlagen bieten wieder eine Alternative zu Aktienanlagen. Aber auch Aktien könnten von der weniger restriktiven Geldpolitik in der zweiten Jahreshälfte profitieren. Gehen wir das Jahr 2024 gemeinsam positiv an.

## Rechtlicher Hinweis

Dieses Dokument wurde von der Nordtreuhand GmbH als unverbindliche Marketingmitteilung erstellt und richtet sich ausschließlich an in Deutschland ansässige Empfänger. Alle darin enthaltenen Informationen, Analysen, Bewertungen, Annahmen, Beurteilungen, Ansichten und Einschätzungen beruhen auf uns vertrauenswürdig erscheinenden Quellen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit sowie Aktualität sämtlicher Angaben kann dennoch keine Gewähr oder Haftung übernommen werden. Die Nordtreuhand GmbH übernimmt keine Verpflichtung, auf geänderte Sachverhalte hinzuweisen sowie die Mitteilung zu aktualisieren.

Soweit rechtliche oder steuerliche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen, die eine Einschätzung der Nordtreuhand GmbH zum Zeitpunkt der Erstellung wiedergeben. Diese können die individuelle Beurteilung durch einen Steuerberater oder Rechtsanwalt nicht ersetzen.

Diese Mitteilung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar, sondern dient lediglich der Information. Sie alleine stellt auch keine Anlageempfehlung oder Anlageberatung dar. Durch Ausgabe oder Entgegennahme kommt kein Auskunfts- oder Beratungsvertrag zwischen dem Empfänger und der Nordtreuhand GmbH zustande. Gemachte Indikationen sind von den Marktgegebenheiten abhängig und somit als unverbindlich zu verstehen. Frühere Entwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung. Für Schäden, die im Zusammenhang mit einer Verwendung oder Verteilung dieser Mitteilung entstehen oder entstanden sind, übernimmt die Nordtreuhand GmbH keine Haftung.