



**ACM Kapitalmarkt-Ausblick Januar**  
Analyse und Kernbotschaften

# Agenda

---

<b>Inhalt</b>	<b>Seite</b>
ACM Kapitalmarkt-Rückblick - Anlageklassen Zahlen	3
ACM Kapitalmarkt-Rückblick - DAX Einzeltitel	4
ACM Kapitalmarkt-Einblick - Anlageklassen im Überblick	5
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Makroview	6
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Inflationsentwicklung	7
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Aktienmarkttechnik (langfristig/taktisch)	8 / 9
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Renten	10
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Währungen	11
Ihre Ansprechpartner bei der ATTENTIUM Capital Management AG	12
Disclaimer	13

---

# ACM Kapitalmarkt-Rückblick

Börsenentwicklungen im Dezember 2023 und im Jahr 2023

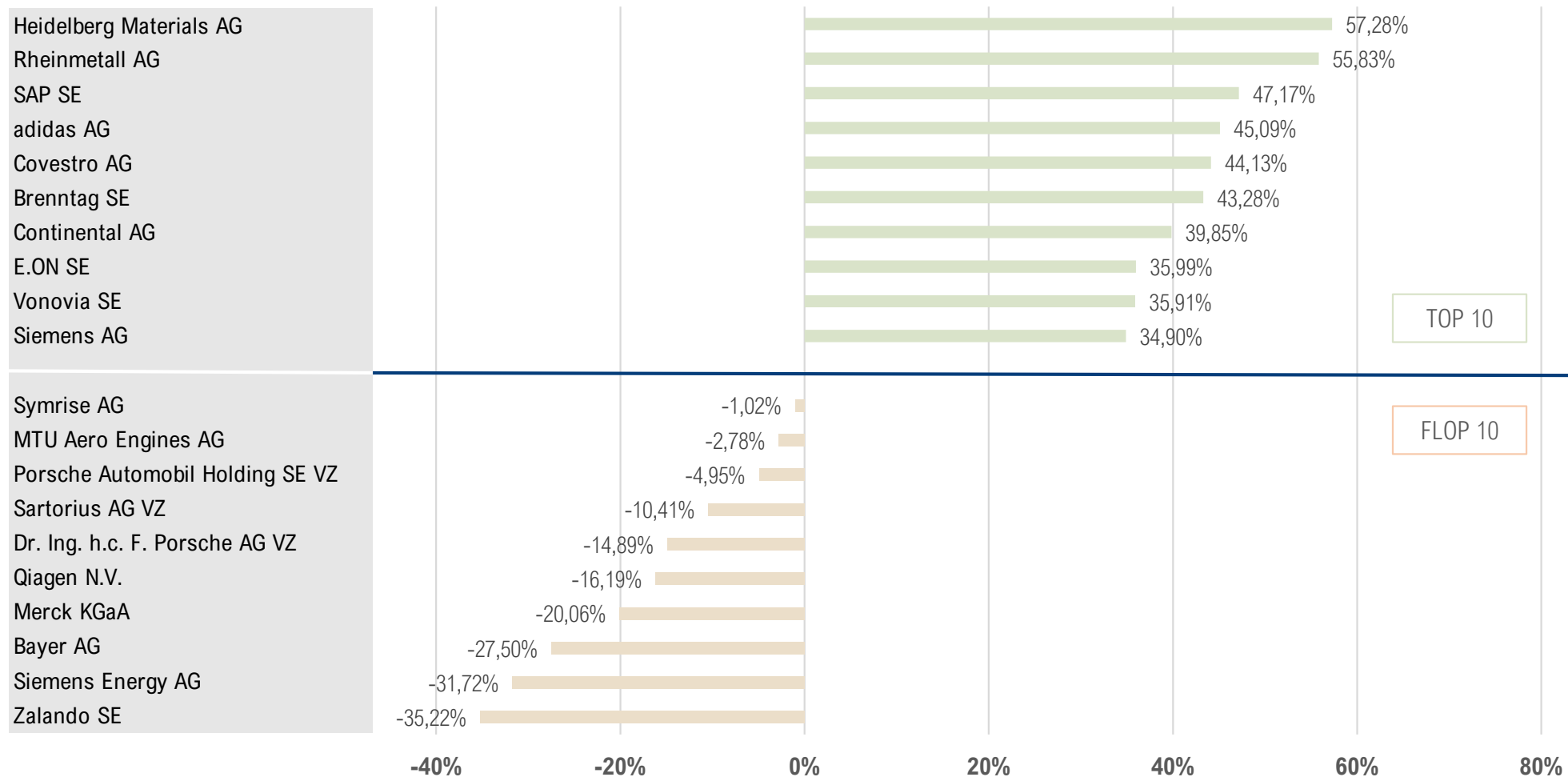


<b>Aktienmärkte (in €)</b>	<b>Dezember 2023</b>			<b>seit 01.01.2023</b>		
DAX   Stoxx50   SMI	+2,22%	+1,74%	+4,24%	+19,45%	+14,20%	+15,30%
S&P500   Dow Jones   Nasdaq100	+3,37%	+3,09%	+4,29%	+22,63%	+11,19%	+50,91%
MSCI World   globale Schwellenländer	+2,96%	+2,27%		+19,92%	+5,43%	
Asien ex Japan   China CSI300   Lateinamerika	+1,30%	-2,59%	+5,11%	-2,27%	-14,26%	+27,91%
<b>Rentenmärkte (in €)</b>	<b>Dezember 2023</b>			<b>seit 01.01.2023</b>		
Bundesanleihen 5,5-10,5y   2,5-5y   1,5-2,5y	+2,93%	+1,48%	+0,67%	+6,38%	+4,22%	+2,57%
Europäische Pfandbriefe   Inflationsanleihen	+2,06%	+2,69%		+5,72%	+5,79%	
EUR-Unternehmen Inv. Grade   1-5y   Hochzins	+2,08%	+1,41%	+2,81%	+7,41%	+5,77%	+11,78%
Geldmarkt	+0,34%			+3,35%		
<b>Währungen, Rohstoffe (in €)</b>	<b>Dezember 2023</b>			<b>seit 01.01.2023</b>		
USD-EUR   CHF-EUR   Norwegische Anleihen	-1,35%	+1,95%	+5,98%	-2,97%	+6,67%	-3,42%
Xetra-Gold   BTC Bitcoin	-1,94%	+7,49%		+9,49%	+141,43%	
BBG Commodity (globale Rohstoffe)   Brent Öl 1mth	-2,80%	-4,73%		-12,81%	-2,41%	

Quelle: Infront – gemessen anhand von investierbaren ETFs/ETCs/ETNs/Fonds auf EUR-Basis

# ACM Kapitalmarkt-Rückblick

DAX-Einzeltitel seit 01.01.2023 (Tops und Flops)



Quelle: Infront

# ACM Kapitalmarkt-Einblick - Anlageklassen

Kurz- und mittelfristige Beurteilung



## **Aktienmärkte**

Auch der Dezember 2023 sorgte für gute Laune bei den internationalen Aktienanlegern. Die Rallye seit Ende Oktober konnte regions- und sektorübergreifend nahtlos fortgesetzt werden. Natürlich waren vermeintlich „taubenhafte“ Aussagen der amerikanischen Notenbank FED der Beschleuniger der sichtbaren Erholung. Trotzdem mischen sich in die Euphorie zum Jahresschluss einige Bedenken. Während das Inflationsgespenst scheinbar besiegt ist, bleibt die globale wirtschaftliche Entwicklung u. a. auch wegen der geopolitischen Spannungen fragil.

Dass Zinssenkungen schon Mitte 2024 in den USA antizipiert werden, ist der Katalysator für zinssensible Sektoren wie z. B. Technologie. Zyklische Industriesektoren wie z. B. Chemie sind allerdings immer noch von schwachen Konjunkturaussichten belastet.

Obwohl zuletzt noch nahezu alle Branchen profitieren konnten, wird die Differenzierung in 2024 angesichts der Heterogenität der Zinseinflüsse wieder zunehmen.

## **Rentenmärkte**

„Taubenhaft“ meint „Aussicht auf Zinssenkung(en)“! Zumindest der Markt, besser die breite Masse von Analysten, interpretiert die Aussagen des FED-Chefs Powell nicht nur als Ende des aktuellen Zinserhöhungszyklus, sondern preist bereits mindestens zwei Zinssenkungen in 2024 ein.

Erfreulicherweise konnten Qualitätstitel bei den festverzinslichen Papieren sich besser entwickeln, als dies über ihre laufende Rendite zu Beginn des Jahres 2023 zu erwarten war. Das weitere Potenzial beschränkt sich unserer Meinung nach aber erst einmal auf die aktuellen p.a.-Renditen, vielleicht ist der Rentenmarkt etwas zu schnell vorgelaufen.

Diese Einschätzung macht die Allokation von (noch) gut rentierlichen Kurzläufern attraktiv(er). Somit schauen wir in den nächsten Wochen eher auf Laufzeiten von 2-3 Jahren als Ergänzung zu den bestehenden Allokationen im Rentensegment.

## **Rohstoffe / Gold**

Etwas orientierungslos springt der Ölpreis derzeit hin und her. Schwächere Konjunkturerwartungen als preis-dämpfende Komponente gegenüber geopolitischen Spannungen in Nahost als preistreibendem Element heben sich nahezu auf. Sinnvolle Preisprognosen sind daher schwierig.

Sinkende Erwartungen an die globalen Einlagezinsen machen das unverzinsten Edelmetall Gold zunehmend attraktiver. Aber analog den Entwicklungen bei den Kursen für Bestandsanleihen sind diese Erwartungen nun bereits in den gestiegenen Kursen enthalten. Aktuell sind unter Sicherheitsaspekten verzinsten Anleihen bester Bonität (z.B. Bundeilanleihen) und kürzester Laufzeit zunächst die interessantere Alternative für die nächsten Monate.

Quelle: ACM Assetmanagement

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Makroview / Analysten-Konsens



	Deutsche Bank	Commerzbank	Berenberg	UBS		Deutsche Bank	Commerzbank	Berenberg	UBS
<b>Wachstum (BIP)</b>	<b>2023e</b>				<b>Ø*2023</b>	<b>2024e</b>			
Global	+3,0%	3,0%	+2,5%	+3,2%	<b>+3,0%</b>	+2,4%	+2,7%	+2,2%	+2,6%
USA	+2,3%	+2,4%	+2,4%	+2,4%	<b>+2,4%</b>	+0,6%	+1,0%	+1,4%	+1,2%
Eurozone	+0,4%	+0,4%	+0,5%	+0,5%	<b>+0,5%</b>	+0,2%	+0,1%	+0,7%	+0,6%
Deutschland	-0,3%	-0,4%	-0,2%	-0,1%	<b>-0,2%</b>	-0,2%	-0,3%	+0,6%	+0,3%
China	+5,2%	+5,1%	+5,0%	+5,2%	<b>+5,2%</b>	+4,7%	+4,0%	+4,0%	+4,4%
<b>Inflation und Geldpolitik</b>									
US-Inflation	+4,1%**	+4,1%	+4,2%	+4,1%	<b>+4,1%</b>	+2,1%**	+2,8%	+2,8%	+2,7%
Eurozone	+5,5%	+5,4%	+5,5%	+5,4%	<b>+5,5%</b>	+2,2%	+2,5%	+2,5%	+2,4%

rot: Prognosesenkung, grün: Prognoseanhebung, weiß: keine Veränderung / \* Bloomberg Konsens / \*\* Kerninflationrate

Quelle: Deutsche Bank Research/DWS, Commerzbank, Berenberg, UBS, Bloomberg

(jeweils gegenüber Vormonat)

## Wachstum des BIP (Bruttoinlandsprodukt)

Im regelmäßigen Rhythmus werden die Erwartungen an das Wachstum in 2024 nach unten korrigiert. Das Szenario „weiche Landung“ der Wirtschaft in den USA und in Europa ist mittlerweile Konsens. Dafür sollten aber auch mit Blick auf die geopolitischen Eskalationen in Nahost keine zusätzlichen Störfelder kommen. Interessant wird sein, wie die chinesische Volkswirtschaft ihr strukturelles Wachstum wieder auf die Beine stellt. Wachstumsraten unter 5 % sind für die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt eigentlich zu wenig, um den eigenen Ambitionen gerecht zu werden.

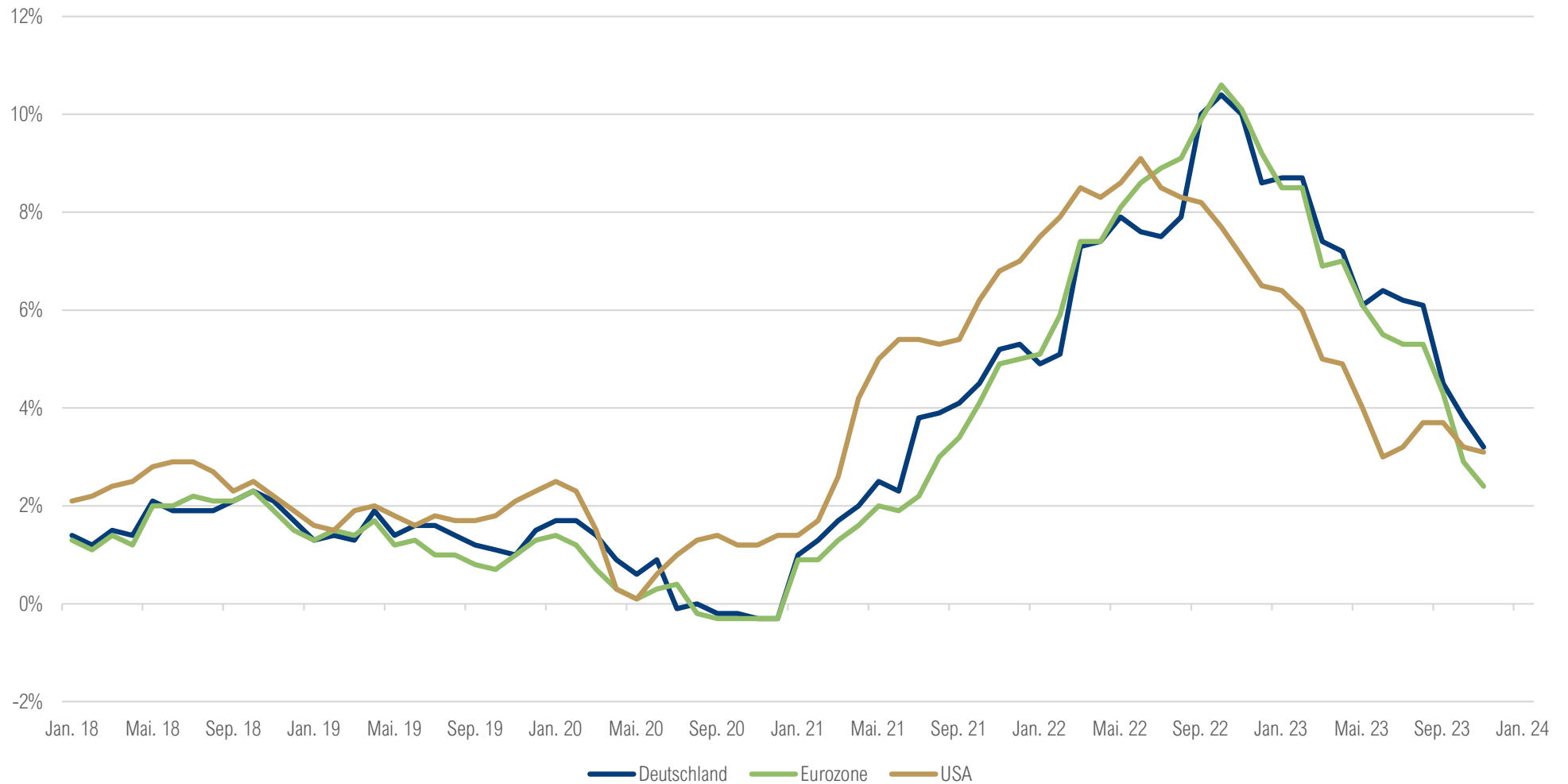
## Inflation und Geldpolitik der Notenbanken

Während die Inflation (vorläufig) bekämpft ist (dies zeigen valide Daten), sehen Pessimisten die Gefahr einer zweiten Welle analog den späten Siebzigerjahren.. Dies hätte auch wieder eine Verschärfung des Tons der Notenbanken zur Folge. Angesichts der schwächeren Konjunkturaussichten ist dieser geopolitische Pessimismus aber derzeit eigentlich nicht zu rechtfertigen. Der Druck auf die Preise in einem fragilen Wirtschaftsumfeld wird wohl in den nächsten Monaten anhalten.

Quelle: ACM Assetmanagement

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Inflationsentwicklung Deutschland (blau), Eurozone (grün), USA (gold) – 3 Jahre



Quelle: Bloomberg

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Aktien

DAX (grau) und MSCI World (blau) im Langfristüberblick / Strategische und taktische Positionierung (anhand von investierbaren ETFs auf EUR-Basis – 10 Jahre)



Die Konsolidierung im Spätsommer 2023 ist mit einer starken Gegenbewegung kompensiert worden. Anhand der Grafik lässt sich erkennen, dass diese auch regionsübergreifend stattgefunden hat, also keine Differenzierung nach europäischen oder amerikanischen Titeln vorgenommen wurde. Jedoch bleibt auch in dieser Phase und mit Blick auf die langfristigen Trends die Aussage stehen: Die strukturellen Entwicklungen bei **globalen Aktien** sind mit einer höheren Steigung versehen als bei regionalen Unternehmen (hier Deutschland, dies gilt aber auch für Europa).

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg



# ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Aktien

DAX (blau) – 5 Jahre - Chartanalyse und technische Beurteilung

DAX / Xetra 01.12.2018 bis 31.12.2023



Noch bis Ende Oktober bestand die signifikante Gefahr, wichtige technische Unterstützungen nach unten zu durchbrechen. 200-Tage-Linien und mittelfristige Aufwärtstrends in deutschen Leitindizes konnten nur mit Mühe gehalten werden. Dann die Kehrtwende: Eine fulminante Kaufwelle, anfangs noch mit Skepsis verfolgt, sorgte zuletzt für fast torschlusspanikartige Stimmung bei Aktienanlegern. Mittlerweile wurden sogar neue Allzeithochs erreicht, wenn auch – wie im Dezember üblich - mit geringen Umsätzen. Genau diese Hochs stehen nun auf dem Prüfstand. Zwischenzeitliche Konsolidierungen über mehrere Wochen sind bis in den Bereich bei ca. 16.000 DAX-Punkten einzukalkulieren, danach sollte aber eine Wiederaufnahme der Kaufstätigkeiten sichtbar sein, wenn nicht eine längere Seitwärtsphase die Stimmung mittelfristig eintrüben soll.

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Renten

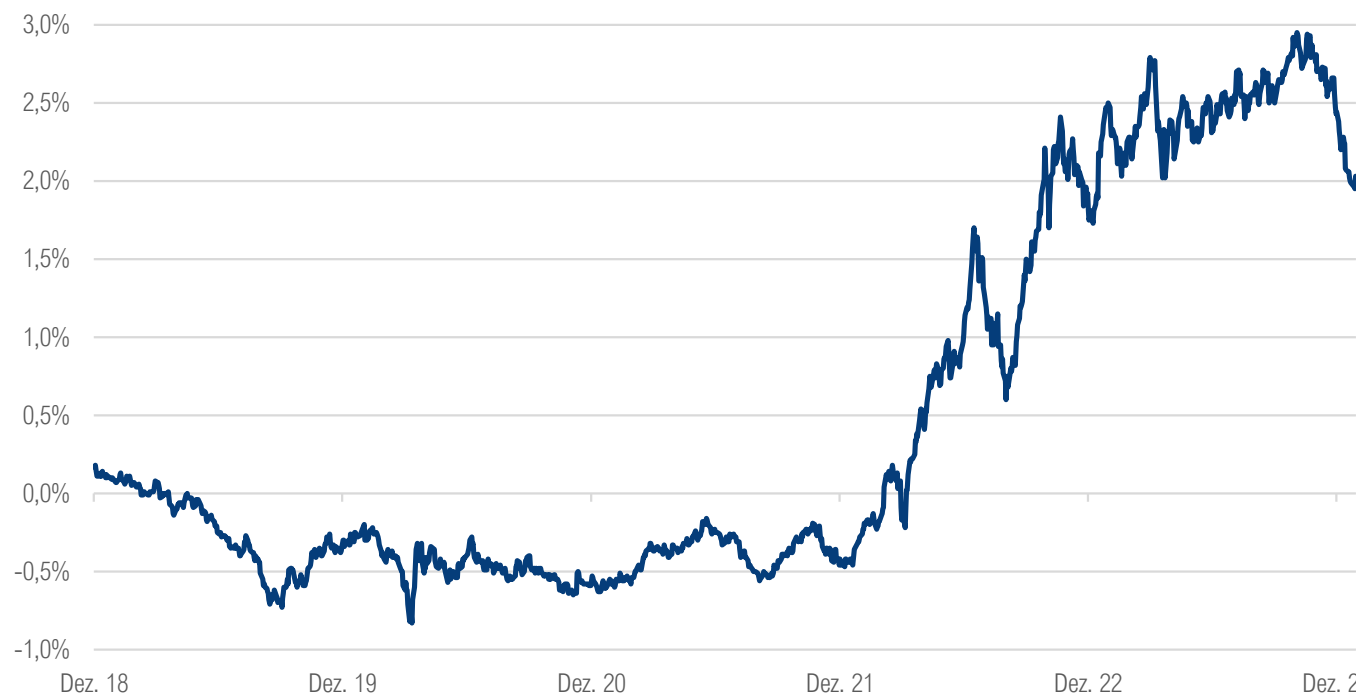
Rendite aller öffentlichen Anleihen in Deutschland (blau / 5 Jahre)



## Kernaussagen:

In den letzten Wochen waren die Entwicklungen an den internationalen Aktienmärkten auch bei den festverzinslichen Wertpapieren zu beobachten. Erfreulicherweise wurde 2023 nicht nur die Jahresrendite, sondern darüber hinaus auch noch ein Kursgewinn verdient. Kein schlechtes Jahr angesichts der historisch negativen Rentenmärkte 2022. Diese Entwicklung hängt jedoch auch stark damit zusammen, dass die Marktteilnehmer bereits etwa 2 Zinssenkungen für 2024 vorweggenommen haben.

Umlaufrendite / Deutsche Bundesbank 01.12.2018 bis 31.12.2023



Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

## Portfoliomanagementthemen:

Der Rückgang der Rendite (in der Grafik von rd. 3 % auf rd. 2 % für öffentliche Anleihen mittlerer bis längerer Laufzeit) hat überproportionale Kursgewinne bei Bestandspositionen freigesetzt. Angesichts der Erwartungen an die globale Konjunktur eventuell etwas zu viel.

Daher sind kürzere Laufzeiten bis zu 3 Jahren in Qualitätsrenten derzeit in der Allokation unsere Favoriten.

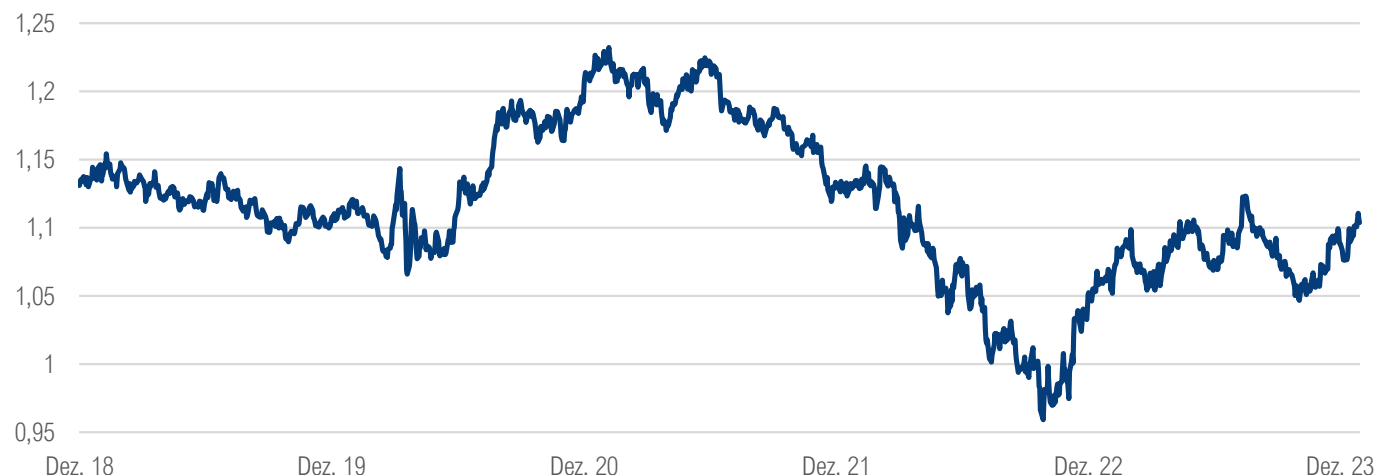
Grundsätzlich bleiben Euro-Anleihen ohne Währungsrisiko unsere nahezu ausschließliche festverzinsliche Anlageklasse bei konservativen Portfolios.

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Währungen

US-Dollar (**blau**) 5-Jahres-Chartanalyse und aktuelle Analysteneinschätzungen



EUR/ USD / Forex 01.12.2018 bis 31.12.2023



## Markttechnik und Portfoliomangement:

In der Bandbreite zwischen rd. 1,05 EUR/USD und 1,10 EUR/USD verfestigt sich seit fast einem Jahr zunehmend ein Seitwärtstrend im wichtigsten Währungspaar der Welt.

Einflussfaktoren wie Zinsdifferenzen oder Kaufkraft spielen sich im Spannungsfeld mit geopolitischen Themen gegeneinander aus. Eine signifikante Richtungsentscheidung wird weder vom Markt erwartet, noch positionieren wir uns für oder gegen den amerikanischen Dollar.

### Analysteneinschätzungen EUR/USD

EUR/USD aktuell	1,095	
Analyst	06   2024	12   2024
Deutsche Bank	1,07	1,10
Commerzbank	1,15	1,12
Berenberg	1,12	1,15
UBS	1,1	1,12

**rot:** Prognosesenkung – **grün:** Prognoseanhebung  
**Weiß:** keine Veränderung ggü. Vormonat

### Einschätzung der Bankanalysten:

Zuletzt näherten sich die Analysteneinschätzungen mehr und mehr den aktuellen Ständen an. „Aus dem Fenster“ lehnt sich derzeit kein Währungsspezialist.

### Analysteneinschätzungen EUR/CHF

EUR/CHF aktuell	ca. 0,93
Analyst	12   2024
Deutsche Bank	0,98
Commerzbank	0,99
Berenberg	0,97
UBS	0,97

Quelle: Deutsche Bank Research/DWS, Commerzbank, Berenberg, UBS, Bloomberg, ACM Assetmanagement

# Ihre Ansprechpartner



**CLAUDIA DOHN**  
Prokuristin, Portfoliomanagerin



**MANUELA GERIGK**  
Prokuristin, Portfoliomanagerin



**THORSTEN GÖBEL**  
Vorstandssprecher



**THOMAS HANS**  
Vorstand



**OLIVER KAMPMEYER**  
Vorstand



**PATRICK KISSNER**  
Portfoliomanager  
Assetmanagement



**STEPHAN LOHMANN**  
Prokurist und Portfoliomanager



**LUKAS PLEYE, AIM**  
Portfoliomanager  
Assetmanagement



**GUIDO SICKMANN**  
Prokurist und Portfoliomanager  
Assetmanagement



**MANFRED STOCK**  
Prokurist und Portfoliomanager

## Rechtlicher Hinweis / Disclaimer



### Zur Beachtung

Dieses Dokument ist nur für den Empfänger bestimmt, dem die ATTENTIUM Capital Management AG das Dokument willentlich zur Verfügung stellt. Es stellt kein Angebot, keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes und auch keine Einladung zum Erwerb von Wertpapieren und Finanzinstrumenten dar. Dieses Dokument ist keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung und keine Finanzanalyse. Es ersetzt nicht eine umfassende Anlageberatung, Risikoaufklärung und/oder eine Vermögensverwaltung. Alle in diesem Dokument enthaltenen, auf die Zukunft gerichteten Informationen sind unverbindlich und können sich jederzeit ändern. Die Verwendung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen erfolgt auf eigene Gefahr. Eine Haftung für die getätigten Aussagen ist ausdrücklich ausgeschlossen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Etwaige Angaben zu Wertentwicklungen beziehen sich auf die Vergangenheit und stellen daher keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung dar. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Personen, die ihren dauerhaften Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland oder in einem Mitgliedsstaat der EU oder des EWR haben. Es ist nicht für Empfänger mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz im sonstigen Ausland, insbesondere nicht für Bürger der Vereinigten Staaten von Amerika bestimmt.