Vierteljährlicher Marktrückblick

Marktrückblick für das vierte Quartal 2023

Autor

Max McKechnie
Global Market Strategist

Das letzte Quartal 2023 war für die Anlegerinnen und Anleger ein willkommenes Weihnachtsgeschenk. Nach einer gewissen Ernüchterung im dritten Quartal verzeichneten die meisten wichtigen Anlageklassen in den letzten drei Monaten des Jahres starke Erträge. Die wachsende Zuversicht, dass die Zentralbanken die Zinsen im Jahr 2024 früher als erwartet senken werden, führte zu einer Rally, die fast alle Märkte erfasste. Die Aktien der Industrieländer verzeichneten einen Gesamtertrag von 11,5%, während globale Anleihen insgesamt einen Ertrag von 8,1% erzielten. Rohstoffe stellten mit einem Ertrag von -4,6% die Ausnahme dar und beendeten nach dem Enthusiasmus, der für diese Anlageklasse noch im Jahr 2022 geherrscht hatte, ein unspektakuläres Jahr.

Das Ende der Befürchtungen, dass die Zinsen länger höher bleiben könnten, gab Wachstumstiteln Auftrieb, die im Quartalsverlauf 13,4% erzielten, aber auch Substanzwerte brachten es auf sehr ansehnliche 9,5%. Real Estate Investment Trusts und Small Caps, die angesichts steigender Zinsen gelitten hatten, erholten sich und gewannen 15,6% bzw. 12,6%, da die Märkte sechs Zinssenkungen der Federal Reserve im Jahr 2024 einpreisten.

Abbildung 1: Anlageklassen- und Stilerträge

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Q4 '23
Global REITS 23,0%	Small cap 32,9%	Global REITS 22,9%	Growth 3,5%	Small cap 13,3%	MSCI EM 37,8%	Global Agg -1,2%	Growth 34,1%	Growth 34,2%	Global REITs 32,6%	Cmdty 16,1%	Growth 37,3%	Global REITs 15,6%
MSCI EM 18,6%	Value 27,5%	Growth 6,5%	Global REITS 0,6%	Value 13,2%	Growth 28,5%	Global REITS -4,9%	DM Equities 28,4%	MSCI EM 18,7%	Cmdty 27,1%	Value -5,8%	DM Equities 24,4%	Growth 13,4%
Small cap 18,1%	DM Equities 27,4%	DM Equities 5,5%	Small cap 0,1%	Cmdty 11,8%	Small cap 23,2%	Growth -6,4%	Small cap 26,8%	DM Equities 16,5%	Value 22,8%	Global Agg -16,2%	Small cap 16,3%	Small cap 12,6%
Growth 16,6%	Growth 27,2%	Value 4,4%	DM Equities -0,3%	MSCI EM 11,6%	DM Equities 23,1%	DM Equities -8,2%	Global REITs 24,4%	Small cap 16,5%	DM Equities 22,3%	DM Equities -17,7%	Value 12,4%	DM Equities 11,5%
DM Equities 16,5%	Global REITS 2,3%	Small cap 2,3%	Global Agg -3,2%	DM Equities 8,2%	Value 18,0%	Value -10,1%	Value 22,7%	Global Agg 9,2%	Growth 21,4%	Small cap -18,4%	Global REITs 10,9%	Value 9,5%
Value 16,4%	MSCI EM -2,3%	Global Agg 0,6%	Value -4,1%	Global REITS 6,5%	Global REITS 8,0%	Cmdty -11,2%	MSCI EM 18,9%	Value -0,4%	Small cap 16,2%	MSCI EM -19,7%	MSCI EM 10,3%	Global Agg 8,1%
Global Agg 4,3%	Global Agg -2,6%	MSCI EM -1,8%	MSCI EM -14,6%	Growth 3,2%	Global Agg 7,4%	Small cap -13,5%	Cmdty 7,7%	Cmdty -3,1%	MSCI EM -2,2%	Global REITs -23,7%	Global Agg 5,7%	MSCI EM 7,9%
Cmdty -1,1%	Cmdty -9,5%	Cmdty -17,0%	Cmdty -24,7%	Global Agg 2,1%	Cmdty 1,7%	MSCI EM -14,2%	Global Agg 6,8%	Global REITs -10,4%	Global Agg -4,7%	Growth -29,1%	Cmdty -7,9%	Cmdty -4,6%

Quelle: Bloomberg Barclays, FTSE, LSEG Datastream, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Aktien der Industrieländer: MSCI World; REITs: FTSE NAREIT Global Real Estate Investment Trusts; Rohstoffe: Bloomberg Commodity Index; Global Agg: Bloomberg Global Aggregate; Growth: MSCI World Growth; Value: MSCI World Value; Small cap: MSCI World Small Cap. Alle Indizes geben den Gesamtertrag in US-Dollar an. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. Daten zum 31. Dezember 2023.

Die globalen Aktienmärkte haben das Narrativ des dritten Quartals umgekehrt. Der auf Wachstum ausgerichtete S&P 500 war im dritten Quartal mit einem Gesamtertrag von 11,7% der am besten abschneidende große Aktienindex und erzielte damit die beste Quartalsperformance seit drei Jahren. Die Erträge für das Gesamtjahr wurden von den „Big Seven" unter den Technologie- und KI-Werten dominiert, auf die etwa 80% der Indexerträge entfielen. Im Laufe des Quartals weitete sich die Rally jedoch aus, wobei 33% des Index im Dezember neue 52-Wochen-Hochs erreichten.

Europäische Aktien erzielten ebenfalls einen starken Ertrag von 6,7%, wobei die Underperformance gegenüber den USA in erster Linie auf die Indexzusammensetzung und weniger auf eine Underperformance auf Ebene der einzelnen Sektoren zurückzuführen war. Die Aktien der Schwellenländer erzielten einen Ertrag von 7,9%, obwohl sie durch die schwache Performance Chinas belastet wurden. Zunehmende Bedenken hinsichtlich des Wachstums führten dazu, dass chinesische Aktien um 4,8% fielen, was jedoch durch starke Erträge in anderen Ländern ausgeglichen wurde, insbesondere in Lateinamerika, wo der MSCI EM LATAM Index im Quartalsverlauf auf US-Dollar-Basis um 17,8% zulegte.

Japanische Aktien, die weniger als andere Märkte vom Rückenwind der Zentralbank profitierten, schnitten mit 2,0% im Quartalsverlauf am schlechtesten ab. Der Aktienmarkt des Vereinigten Königreichs blieb ebenfalls zurück und litt unter einer Kombination aus einem höheren Engagement in unterdurchschnittlichen Energietiteln und der Stärke des Pfund Sterling und beendete das Quartal mit einem Plus von 3,2%.

Abbildung 2: Globale Aktienmarkterträge

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Q4 '23
MSCI Asia ex-Japan 22,7%	Japan TOPIX 54,4%	US S&P 500 13,7%	Japan TOPIX 12,1%	UK FTSE All-Share 16,8%	MSCI Asia ex-Japan 42,1%	US S&P 500 -4,4%	US S&P 500 31,5%	MSCI Asia ex-Japan 25,4%	US S&P 500 28,7%	UK FTSE All-Share 0,3%	Japan TOPIX 28,3%	US S&P 500 11,7%
Japan TOPIX 20,9%	US S&P 500 32,4%	Japan TOPIX 10,3%	MSCI Europe ex-UK 9,1%	US S&P 500 12,0%	MSCI EM 37,8%	UK FTSE All-Share -9,5%	MSCI Europe ex-UK 27,5%	MSCI EM 18,7%	MSCI Europe ex-UK 24,4%	Japan TOPIX -2,5%	US S&P 500 26,3%	MSCI EM 7,9%
MSCI Europe ex-UK 20,0%	MSCI Europe ex-UK 24,2%	MSCI Europe ex-UK 7,4%	US S&P 500 1,4%	MSCI EM 11,6%	Japan TOPIX 22,2%	MSCI Europe ex-UK -10,6%	UK FTSE All-Share 19,2%	US S&P 500 18,4%	UK FTSE All-Share 18,3%	MSCI Europe ex-UK -12,2%	MSCI Europe ex-UK 17,3%	MSCI Europe ex-UK 6,7%
MSCI EM 18,6%	UK FTSE All-Share 20,8%	MSCI Asia ex-Japan 5,1%	UK FTSE All-Share 1,0%	MSCI Asia ex-Japan 5,8%	US S&P 500 21,8%	MSCI Asia ex-Japan -14,1%	MSCI EM 18,9%	Japan TOPIX 7,4%	Japan TOPIX 12,7%	US S&P 500 -18,1%	MSCI EM 10,3%	MSCI Asia ex-Japan 6,5%
US S&P 500 16,0%	MSCI Asia ex-Japan 3,3%	UK FTSE All-Share 1,2%	MSCI Asia ex-Japan -8,9%	MSCI Europe ex-UK 3,2%	MSCI Europe ex-UK 14,5%	MSCI EM -14,2%	MSCI Asia ex-Japan 18,5%	MSCI Europe ex-UK 2,1%	MSCI EM -2,2%	MSCI Asia ex-Japan -19,4%	UK FTSE All-Share 7,9%	UK FTSE All-Share 3,2%
UK FTSE All-Share 12,3%	MSCI EM -2,3%	MSCI EM -1,8%	MSCI EM -14,6%	Japan TOPIX 0,3%	UK FTSE All-Share 13,1%	Japan TOPIX -16,0%	Japan TOPIX 18,1%	UK FTSE All-Share -9,8%	MSCI Asia ex-Japan -4,5%	MSCI EM -19,7%	MSCI Asia ex-Japan 6,3%	Japan TOPIX 2,0%

Quelle: FTSE, LSEG Datastream, MSCI, S&P Global, TOPIX, J.P. Morgan Asset Management. Alle Indizes geben den Gesamtertrag in lokaler Währung an, mit Ausnahme des MSCI Asia ex-Japan und des MSCI EM, die in US-Dollar angegeben sind. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. Daten zum 31. Dezember 2023.

Zu Beginn des letzten Quartals 2023 herrschte am Markt die Überzeugung vor, dass die Zentralbanken ihre Zinserhöhungen abgeschlossen haben, doch war man vorsichtig, wie lange die Zinsen auf einem restriktiven Niveau bleiben würden. Eine Reihe rückläufiger Inflationsdaten in den USA und Europa reichte jedoch aus, um diese Befürchtungen zu zerstreuen, und die Anlegerinnen und Anleger rechneten nun mit präventiven Zinssenkungen durch die

Zentralbanken. Diese Einschätzung wurde durch die Sitzung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank im Dezember noch verstärkt, als die jüngsten Prognosen drei Zinssenkungen bis 2024 nahe legten. Wichtig ist, dass der Vorsitzende Powell die Pressekonferenz nicht dazu nutzte, die Markterwartungen für Zinssenkungen Anfang 2024 zu dämpfen, was eine klare Abkehr von früheren Aussagen darstellt.

Die Rentenmärkte entwickelten sich durchweg positiv. Die Erwartung baldiger Zinssenkungen durch die Zentralbanken, engere Spreads und ein schwächerer Dollar unterstützten die positiven Erträge. Die Erwartungen bezüglich eines zurückhaltenderen Zinskurses führten dazu, dass Staatsanleihen im Laufe des Quartals starke Erträge lieferten. Die beiden wichtigsten Märkte für Staatsanleihen waren in Europa zu finden, wo eine längere Indexduration britischen Gilts im Quartalsverlauf zu einem Ertrag von 8,6% verhalf, während die Spreadverengung im Verhältnis zu deutschen Bundesanleihen die Erträge italienischer Staatsanleihen auf 7,5% steigen ließ.

Abbildung 3: Erträge aus festverzinslichen Staatsanleihen

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Q4 '23
Italy 4,8%	UK 10,7%	Global 7,5%	Spain 2,5%	Italy 10,6%	Global 9,7%	Japan -0,2%	Japan -5,4%	Italy 9,3%	UK 8,6%
Spain 1,7%	Spain 4,1%	US 2,3%	Germany 1,9%	Spain 8,3%	UK 8,9%	US -2,3%	US -12,5%	Spain 6,9%	Global 8,0%
Japan 1,2%	Germany 3,4%	UK 2,0%	Japan 1,0%	UK 7,1%	US 8,0%	Germany -2,9%	Global -16,8%	Germany 5,7%	Italy 7,5%
US 0,8%	Japan 3,2%	Spain 1,1%	US 0,9%	US 6,9%	Italy 7,9%	Italy -3,0%	Italy -17,2%	Global 4,3%	Spain 7,0%
UK 0,5%	Global 1,7%	Italy 0,8%	UK 0,5%	Global 5,6%	Spain 4,3%	Spain -3,0%	Germany -17,4%	US 4,1%	Germany 6,3%
Germany 0,4%	US 1,0%	Japan 0,2%	Global -0,7%	Germany 3,1%	Germany 3,0%	UK -5,3%	Spain -17,5%	UK 3,6%	US 5,7%
Global -3,7%	Italy 0,8%	Germany -1,0%	Italy -1,3%	Japan 1,7%	Japan -0,8%	Global -5,8%	UK -25,1%	Japan 0,5%	Japan 0,9%

Quelle: Bloomberg Barclays, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Alle Indizes sind Benchmark-Indizes von Bloomberg Barclays für Staatsanleihen. Alle Indizes geben den Gesamtertrag in lokaler Währung an, mit Ausnahme der globalen Indizes, die in US-Dollar angegeben sind. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. Daten zum 31. Dezember 2023.

Die Verengung der Spreads kam auch den Kreditwerten zugute. Die Spreads von Hochzins- und Schwellenländeranleihen verengten sich, da sich das Finanzierungsrisiko für Schwellenländer und risikoreichere Unternehmen aufgrund der höheren langfristigen US-Zinsen verringerte. Die größere Zinssensitivität des globalen Investment-Grade-Index führte dazu, dass er High-Yield-Anleihen mit Erträgen von 8,8% im Quartal übertraf. Schwellenländeranleihen beendeten das Quartal mit einem Ertrag von 9,3% als Sektor mit der besten Wertentwicklung, während globale inflationsgebundene Anleihen im Quartalsverlauf einen Ertrag von 8,6% erzielten. Schließlich erhielten die globalen Indizes weiteren Rückenwind, da ein schwächerer Dollar die USD-Erträge für globale Investment-Grade-Anleihen und inflationsgebundene Anleihen in die Höhe trieb.

Abbildung 4: Anleihenerträge nach Sektoren

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Q4'23
Euro Gov. 1,6%	US HY 17,5%	EM Debt 9,3%	Euro Gov. 1,0%	EM Debt 14,4%	Global IL 12,7%	US HY 5,3%	US HY -11,2%	US HY 13,5%	EM Debt 9,3%
EM Debt 1,2%	EM Debt 10,2%	Global IG 9,1%	US Treas. 0,9%	US HY 14,4%	Global IG 10,4%	Euro HY 3,4%	Euro HY -11,7%	Euro HY 11,9%	Global IG 8,8%
US Treas. 0,8%	Euro HY 10,1%	Global IL 8,7%	US HY -2,3%	Global IG 11,5%	US Treas. 8,0%	Global IL 2,7%	US Treas. -12,5%	EM Debt 10,5%	Global IL 8,6%
Euro HY 0,5%	Global IG 4,3%	US HY 7,5%	Global IG -3,6%	Euro HY 10,7%	US HY 6,1%	EM Debt -1,5%	EM Debt -16,5%	Global IG 9,6%	Euro Gov. 7,2%
Global IG -3,6%	Global IL 3,9%	Euro HY 6,1%	Euro HY -3,6%	Global IL 8,0%	EM Debt 5,9%	US Treas. -2,3%	Global IG -16,7%	Euro Gov. 7,1%	US HY 7,1%
US HY -4,6%	Euro Gov. 3,2%	US Treas. 2,3%	Global IL -4,1%	US Treas. 6,9%	Euro Gov. 5,0%	Global IG -2,9%	Euro Gov. -18,5%	Global IL 5,8%	US Treas. 5,7%
Global IL -5,0%	US Treas. 1,0%	Euro Gov. 0,2%	EM Debt -4,6%	Euro Gov. 6,8%	Euro HY 2,7%	Euro Gov. -3,5%	Global IL -22,9%	US Treas. 4,1%	Euro HY 5,5%

Quelle: Bloomberg Barclays, BofA/Merrill Lynch, J.P. Morgan Economic Research, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Global IL: Bloomberg Global Inflation-Linked; Euro Gov.: Bloomberg Euro Aggregate - Government; US Treas: Bloomberg US Aggregate Government - Treasury; Global IG: Bloomberg Global Aggregate - Corporate; US HY: BofA/Merrill Lynch US HY Constrained; Euro HY: BofA/Merrill Lynch Euro Non-Financial HY Constrained; EM Debt: J.P. Morgan EMBIG. Alle Indizes geben den Gesamtertrag in lokaler Währung an, mit Ausnahme der Schwellenmarkt- und globalen Indizes, die in US-Dollar angegeben sind. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. Daten zum 31. Dezember 2023.

Die Stimmung an den Märkten war im Jahr 2023 sogar noch wechselhafter als sonst. Sie schwankte zwischen Rezessionsängsten zu Jahresbeginn, einem robusten Wachstum im Sommer, einem anhaltenden Aufschwung im Herbst und einer Konzentration auf künftige Zinssenkungen zum Jahresende. Die rückläufige Inflation und die zurückhaltenden Äußerungen der US-Notenbank ließen die Befürchtungen des Vorquartals verfliegen. Die positive Korrelation zwischen Aktien und Anleihen kam den Anlegerinnen und Anlegern zugute, da Aktien und Anleihen im Gleichklang stiegen. Da der Markt jedoch doppelt so viele Zinssenkungen einpreist, wie der Dotplot der US-Notenbank andeutet, und eine weiche Landung mittlerweile Konsens ist, starten viele Marktsegmente perfekt eingepreist in das Jahr 2024. Die Anlegerinnen und Anleger werden genau beobachten, ob sich dies im neuen Jahr bewahrheiten wird.

Abbildung 5: Indexrenditen für Dezember 2023

Index	GBP	USD	JPY	EUR	LOC
Equities (MSCI)					
MSCI World Index	4.2	4.9	0.1	3.7	4.2
MSCI USA	4.0	4.7	-0.1	3.4	4.7
MSCI Europe ex-UK	4.4	5.1	0.3	3.9	3.2
MSCI United Kingdom	3.8	4.5	-0.3	3.2	3.8
MSCI Japan	3.7	4.4	-0.5	3.1	-0.5
MSCI AC Asia ex-JP	2.8	3.5	-1.3	2.3	3.0
MSCI EM Latin America	7.6	8.4	3.4	7.0	6.6
MSCI EM (Emerging Markets)	3.2	3.9	-0.9	2.7	3.2
Bonds					
Bloomberg Barclays Global Aggregate	3.4	4.2	-0.7	2.9	
Bloomberg Barclays US Aggregate	3.1	3.8	-1.0	2.6	3.8
Bloomberg Barclays Japan Aggregate	4.5	5.2	0.3	3.9	0.3
Bloomberg Barclays UK Aggregate	5.1	5.8	0.9	4.5	5.1
Bloomberg Barclays Euro Aggregate	3.9	4.6	-0.2	3.3	3.3
Currencies					
Sterling		0.7	-4.0	-0.5	
US dollar	-0.7		-4.6	-1.2	
Yen	4.2	4.9		3.6	
Euro	0.5	1.2	-3.5		

Quelle: Bloomberg Barclays, LSEG Datastream, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. Daten zum 31. Dezember 2023.

Das "Market Insights" Programm bietet umfassende Informationen und Kommentare zu den globalen Märkten auf produktneutraler Basis. Das Programm analysiert die Auswirkungen der aktuellen Wirtschaftsdaten und veränderten Marktbedingungen, um Kunden einen besseren Einblick in die Märkte zu vermitteln und fundierte Anlageentscheidungen zu fördern.] Für die Zwecke von MiFID II sind das J.P. Morgan Asset Management „Market Insights" und „Portfolio Insights" Programm eine Marketingkommunikation und fallen nicht unter MiFID II / MiFIR Anforderungen, die in Zusammenhang mit Research stehen. Darüber hinaus wurden das J.P. Morgan Asset Management „Market Insights" und „Portfolio Insights" Programm als nicht unabhängiges Research nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Anforderungen erstellt, die zur Förderung der Unabhängigkeit von Research dienen. Sie unterliegen auch keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Research.

Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen stellen weder eine Beratung noch eine Empfehlung für den Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar, noch sichert J.P. Morgan Asset Management oder eine seiner Tochtergesellschaften zu, sich an einer der in diesem Dokument erwähnten Transaktionen zu beteiligen. Sämtliche Prognosen, Zahlen, Einschätzungen oder Anlagetechniken und -strategien dienen nur Informationszwecken, basierend auf bestimmten Annahmen und aktuellen Marktbedingungen, und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Alle in diesem Dokument gegebenen Informationen werden zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt erachtet. Jede Gewährleistung für ihre Richtigkeit und jede Haftung für Fehler oder Auslassungen wird jedoch abgelehnt. Zur Bewertung der Anlageaussichten bestimmter in diesem Dokument erwähnter Wertpapiere oder Produkte sollten Sie sich nicht auf dieses Dokument stützen. Darüber hinaus sollten Investoren eine unabhängige Beurteilung der rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, Kredit- und Buchhaltungsfragen anstellen und zusammen mit ihren professionellen Beratern bestimmen, ob eines der in diesem Dokument genannten Wertpapiere oder Produkte für ihre persönlichen Zwecke geeignet ist. Investoren sollten sicherstellen, dass sie vor einer Investitionen alle verfügbaren relevanten Informationen erhalten. Der Wert, Preis und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen, die u. a. auf den jeweiligen Marktbedingungen und Steuerabkommen beruhen, und die Anleger erhalten das investierte Kapital unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück. Sowohl die historische Wertentwicklung als auch die historische Rendite sind unter Umständen kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. J.P. Morgan Asset Management ist der Markenname für das Vermögensverwaltungsgeschäft von JPMorgan Chase & Co. und seiner verbundenen Unternehmen weltweit. Telefonanrufe bei J.P. Morgan Asset Management können aus rechtlichen Gründen sowie zu Schulungs- und Sicherheitszwecken aufgezeichnet werden. Soweit gesetzlich erlaubt, werden Informationen und Daten aus der Korrespondenz mit Ihnen in Übereinstimmung mit der EMEA-Datenschutzrichtlinie von J.P. Morgan Asset Management erfasst, gespeichert und verarbeitet. Die EMEA-Datenschutzrichtlinie finden Sie auf folgender Website: www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy.

Herausgeber in Deutschland: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt.

Herausgeber in Österreich: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Austrian Branch, Führichgasse 8, A-1010 Wien.

LV–JPM54635 | 01/24 | DE | 09dv240401141815