

Braunschweig, 01. Januar 2024

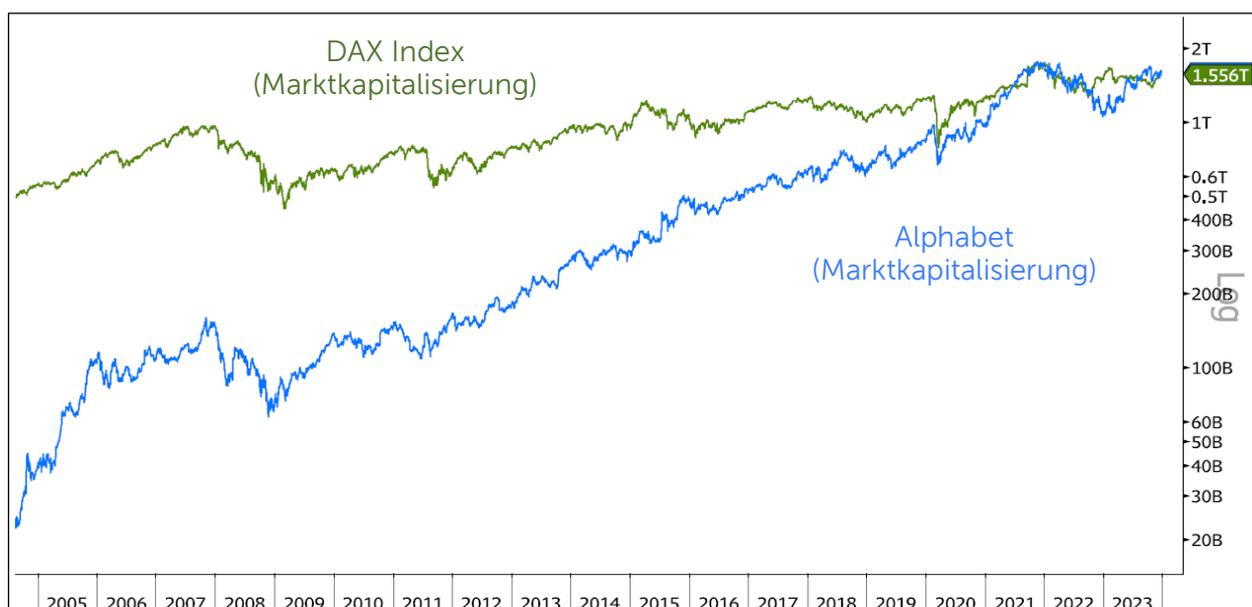
### Sehr geehrte Geschäftspartnerinnen, sehr geehrte Geschäftspartner,

überall an der Wall Street herrschte eine finstere Stimmung. Es war das Ende des Jahres 2022 und jeder bereitete sich auf die Rezession vor, die unvermeidbar schien. Hiervon profitieren sollten US-amerikanische Staatsanleihen, deren Renditen aus Sicht der *Bank of America* sogar „einbrechen“ würden. Gleiches wurde von *Morgan Stanley* für die Kurse der im S&P 500 enthaltenen Aktien prognostiziert, während chinesische Aktien, nach den kürzlich zu Ende gegangenen Lockdown-Maßnahmen, aus Sicht von *Goldman Sachs* florieren sollten.<sup>1</sup>

Wie wir heute wissen kam es anders. Der S&P 500 kletterte um mehr als 20% und der Nasdaq 100 erlebte den stärksten Zuwachs seit den Hochzeiten des Dotcom-Booms. Die vermutete Stärke des chinesischen Aktienmarktes erwies sich als kurzlebig und verkehrte sich in das Gegenteil: am Jahresende stand ein Minus von 15%. Die „herbeigesehnte“ Rezession blieb, zumindest in den USA, aus und zehnjährige US-Staatsanleihen notieren heute, nachdem sie kurzzeitig auf über fünf Prozent angestiegen waren, dort, wo sie vor einem Jahr standen. Wieder einmal erwies sich das Bonmot, wonach „*Prognosen schwierig sind, besonders wenn sie die Zukunft betreffen*“ als richtig. Doch anstatt Häme und Spott zu verbreiten, sollten wir besser die richtigen Lehren aus der Vergangenheit ziehen und uns selbst mit Prognosen dieser Art zurückhalten.

### Sicher ist...

Ungeachtet der engen Bindung der deutschen Industrie an den chinesischen (Produktions- und Absatz-) Markt, blieb dem deutschen Aktienmarkt das chinesische Schicksal erspart. Stattdessen lag das Plus zwischen 8% (MDAX) und 22% (SDAX), wobei der HDAX – das H steht für Hundert, da dieser Index aus einhundert Werten des DAX, MDAX und TecDAX gebildet wird und somit den besten Vertreter für die Entwicklung des deutschen Aktienmarktes darstellt – um 19% zulegen konnte. Übersetzt in absolute Zahlen entspricht das einem Zuwachs von mehr als EUR 200 Mrd., wodurch sich der Marktwert sämtlicher im HDAX enthaltenen Unternehmen – angefangen bei adidas, über Hochtief, SAP und Siemens bis hin zu Zalando – nunmehr auf fast zwei Billionen Euro beläuft. Eine wahrhaft gewaltige Zahl, deren Bedeutung sich jedoch relativiert wenn man bedenkt, dass Google (Alphabet) und Walmart zusammen auf den gleichen Marktwert kommen. Damit nicht genug, ist **Alphabet allein an der Börse mittlerweile (wieder) so viel Wert wie alle 40 DAX-Unternehmen:**<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Quelle: Bloomberg, (BN) Wall Street's Best and Brightest Flopped Once Again in 2023

<sup>2</sup> Quelle: Bloomberg

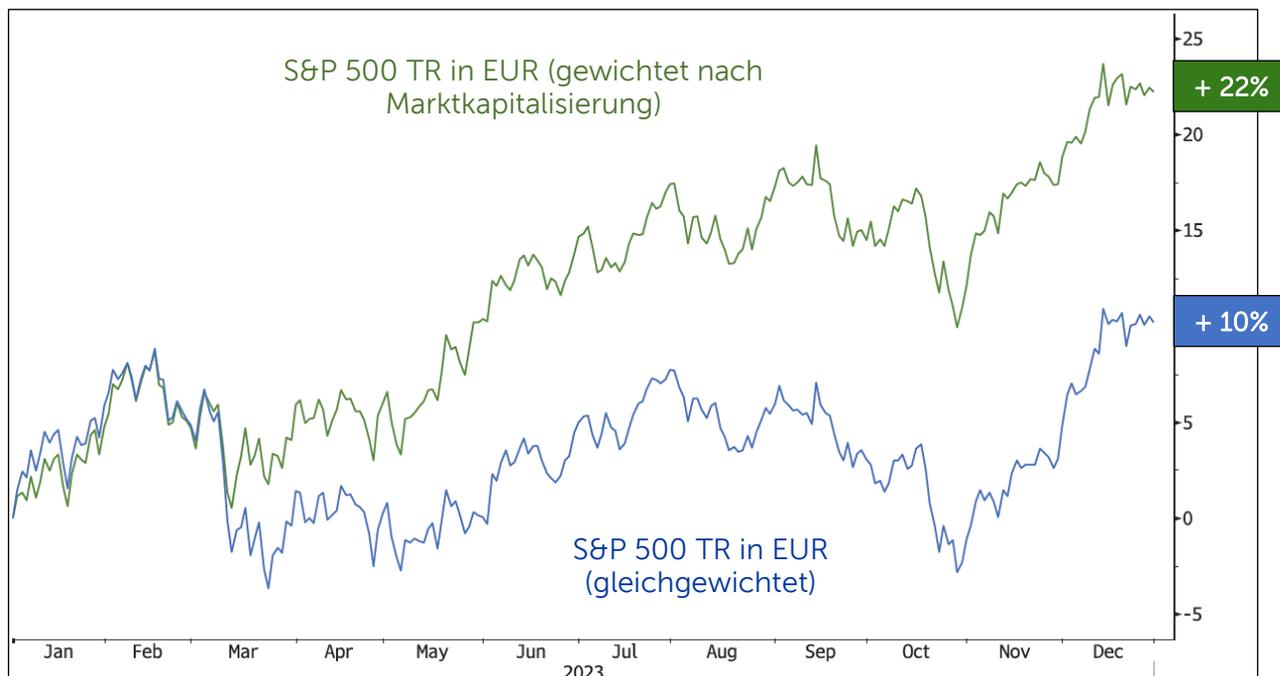
Die darin zum Ausdruck kommende, **wachsende Kluft zwischen dem US-amerikanischen und deutschen Aktienmarkt**, findet sich auch in der nachfolgenden Gegenüberstellung:<sup>3</sup>

Kategorie	Anteil am HDAX		Anteil am S&P 500	
	absolut	relativ	absolut	relativ
<b>Kleine Unternehmen</b> (\$ 250 Mio. bis \$ 2 Mrd. Marktkapitalisierung)	14	13,9%	0	0,0%
<b>Mittelgroße Unternehmen</b> (\$ 2 Mrd. bis \$ 10 Mrd. Marktkapitalisierung)	48	47,5%	26	5,2%
<b>Große Unternehmen</b> (\$ 10 Mrd. bis \$ 200 Mrd. Marktkapitalisierung)	39	38,6%	441	88,2%
<b>Sehr große Unternehmen ("Mega Caps")</b> (> \$ 200 Mrd. Marktkapitalisierung)	0	0,0%	33	6,6%

Doch ist diese, relativ zum US-amerikanischen Aktienmarkt, abnehmende Bedeutung nicht auf Deutschland beschränkt. **Ganz Europa gelingt es immer weniger, mit der US-amerikanischen Entwicklung Schritt zu halten.** Zwar verfügen Länder wie Frankreich, Dänemark oder die Schweiz gemäß der vorstehenden Definition auch über einige "Mega Caps". Doch entspricht deren Zahl (neun) nur einem Bruchteil der US-amerikanischen und ihr zusammengefasster Marktwert liegt mit rund 2,7 Billionen Euro noch unter dem von Microsoft. Und addiert um die 100 größten börsennotierten deutschen Aktiengesellschaften, sind diese 109 europäischen Gesellschaften mit so klangvollen Namen wie L'Oréal, LVMH, SAP, Siemens, Roche oder Novo Nordisk der Börse gerade einmal so viel Wert wie Apple und Alphabet.

#### Ebenfalls sicher ist...

Doch ist auch in den USA nicht alles Gold was glänzt. Die seit Jahren im Gleichschritt steigende Anzahl an (extremistischen) Gewaltverbrechen und Gated Communities sowie die weltweit höchste – und um den Faktor zehn ggü. Deutschland höhere – Gefangenenquote sprechen Bände und stehen für ein hohes und weiterwachsendes Maß an (sozialer) Ungleichheit.<sup>4</sup> Ähnliches war bis zuletzt auch an der Börse zu beobachten:<sup>5</sup>



Während der nach Marktkapitalisierung gewichtete S&P 500 (vorstehend grüne Linie) in EUR um 22% zulegen konnte, fiel der Zuwachs des gleichgewichteten S&P 500 (vorstehend blaue Linie)

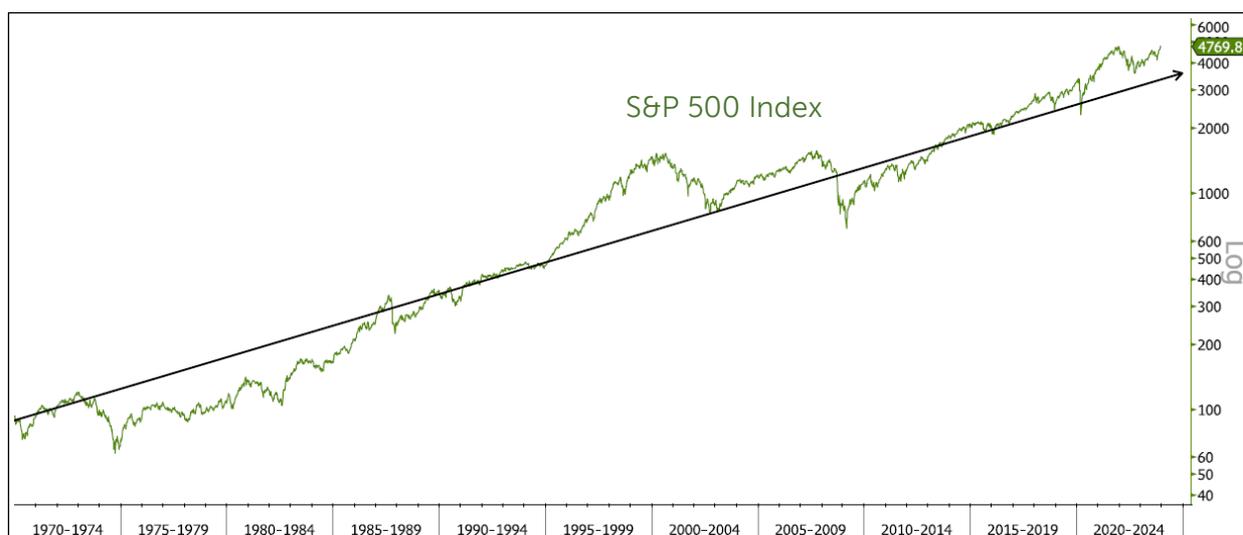
<sup>3</sup> Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

<sup>4</sup> <https://de.statista.com/infografik/5560/gefangene-pro-100000-einwohner/>

<sup>5</sup> Quelle: Bloomberg

VERSprochen. GEHALTEN.

mit zehn Prozent deutlich geringer aus. Grund hierfür war die Entwicklung einiger weniger, jedoch bei der Berechnung der grünen Linie hochgewichteter Aktien wie Apple (Indexgewichtung 7,2%; Kursentwicklung 2023 in EUR: +44%), Microsoft (6,7%; +53%) oder NVIDIA (3%; +228%). Zusammengenommen zeichneten "Die glorreichen Sieben", wie die vorstehenden drei Aktien ergänzt um Amazon, Alphabet, Meta und Tesla im Volksmund auch gerne genannt werden, für fast 2/3 der gesamten Indexentwicklung des Jahres 2023 verantwortlich und stehen heute stellvertretend für 30% der Indexgewichtung.<sup>6</sup> Auch liegt das für 2024 erwartete Gewinnwachstum dieser sieben Gesellschaften mit durchschnittlich 22% rund doppelt so hoch wie bei den übrigen 493 Gesellschaften. Rein rechnerisch entfällt somit fast die Hälfte des für 2024 erwarteten Gewinnzuwachs des S&P 500 auf diese sieben Gesellschaften. Auch deswegen notiert der S&P 500 (nachfolgend grüne Linie) mittlerweile wieder nahe seines Allzeithochs und zudem merklich über seinem Langfristtrend:



### Ungewiss hingegen bleibt...

Ob indes die hohen Erwartungen insbesondere an die Entwicklung der „glorreichen Sieben“ gerechtfertigt sind und der Aktienmarkt uns somit auch für das kommende Jahr als verlässlicher Frühindikator dienen kann, bleibt abzuwarten. Zwar verbietet es die Demut, sich hier in die lange Reihe der (gescheiterten) Prognostiker einzureihen (siehe Seite eins). Doch scheinen in einigen Fällen die Erwartungen der Realität sehr weit vorausgeeilt zu sein. Beispielhaft sei auf NVIDIA verwiesen, für die in 2024 ein mehr als 50%-iger Umsatz- und Ergebnisanstieg erwartet wird. Und auch dann würde die Gesellschaft noch um 40% geringere Umsätze aufweisen als bspw. META; dennoch wird NVIDIA heute bereits mit einem um 40% höheren Unternehmenswert gehandelt als der Instagram-Betreiber. Hinzu kommen zahlreiche weitere Variablen, wie bspw. die Europa- und US-Präsidentenwahl, welches die Lage für das kommende Jahr noch einmal unsicherer werden lässt.

### Fazit

Angesichts dieser Kombination aus fundamentaler europäischer Schwäche, relativer US-amerikanischer Stärke bei gleichzeitig hoher Konsenserwartung und Konzentration scheint es nur naheliegend, die eigenen Erwartungen an die kommenden Jahre etwas zurückzuschrauben. Doch Aktienrenditen von fünf bis sieben Prozent, so wie es die Rückkehr zum historischen Langfristtrend verspricht, klingen angesichts von wieder beruhigter Inflation sowie EUR-Zinsen i. H. v. zwei bis vier Prozent noch immer attraktiv. Die Entwicklungen der letzten 24 Monate haben Zinsanlagen zudem wieder zu einer möglichen (und in mancher Hinsicht sinnvollen) Alternative werden lassen, insbesondere dann, wenn man für das kommende Jahr an weiter fallende Langfristzinsen glaubt...was wir zwar hoffen (und worauf wir in Teilen auch setzen), jedoch niemals erwarten würden — Sie wissen schon, die Sache mit der Demut...

<sup>6</sup> Five Things to Look for in US Stocks in 2024 as S&P Nears Record, By Jessica Menton, Elena Popina and Ishika Mookerjee

*Herzliche Grüße*

Thomas Ritterbusch



Bastian Bosse



Wilhelmitorwall 31 | 38118 Braunschweig | Telefon +49 531 24339 0 | Fax +49 531 24339 99 | [info@brw-ag.de](mailto:info@brw-ag.de) | [www.brw-ag.de](http://www.brw-ag.de)  
Vorsitzender des Aufsichtsrates: Dr. Wolf-Michael Schmid | Vorstand: Thomas Ritterbusch, Kerstin Borchardt und Bastian Bosse  
Sitz der Gesellschaft: Braunschweig | Amtsgericht: Braunschweig HRB 201358 | Steuer-Nr. 14/213/40000 | Ust-ID Nr. DE261599305

Diese Veröffentlichung wurde von der BRW Finanz AG erstellt. Sie dient ausschließlich der Information unserer Kunden und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe von Kauf-, Verkaufs-, oder Zeichnungsaufträgen dar. Soweit nicht ausdrücklich Kauf-, Verkaufs- oder Halteempfehlungen ausgesprochen werden, stellen die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Wertpapieren und sonstigen Titeln keine Anlageempfehlung dar. Der/die Analyst/-in, der/die diesen Beitrag erstellt hat/haben, bestätigt/bestätigen, dass die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen exakt die persönliche Meinung des/der Analysten/-in zu dem /den betreffenden Wertpapier/-en und Emittenten widerspiegeln und dass kein Teil seiner/ihrer Vergütung in direktem oder indirektem Zusammenhang mit bestimmten in diesem Bericht enthaltenen Empfehlungen oder Ansichten stand oder stehen wird. Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein mit der Folge, dass der Anleger möglicherweise nicht den investierten Gesamtbetrag zurückerhält. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder Ertrag einer Anlage auswirken. Bei Illiquidität des Wertpapiermarktes (bzw. einzelner Titel) kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort erwerben oder veräußern lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Die individuellen Anlageziele, die Finanzlage oder die besonderen Bedürfnisse einzelner Empfänger wurden nicht berücksichtigt. Die vergangene Entwicklung ist nicht notwendigerweise maßgeblich für die künftige Entwicklung. Die BRW Finanz AG wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt. Die Vervielfältigung und Weitergabe ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Genehmigung nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise.