

INDICES

		31.12.2022	31.12.2023	
Europa	Dax	13.924	16.752	+20,3%
	EuroStoxx 50	3.794	4.522	+19,2%
USA	Dow Jones	33.147	37.690	+13,7%
	S&P 500	3.840	4.770	+24,2%
	Nasdaq 100	10.882	16.826	+54,6%
Asien	Nikkei 225	26.095	33.464	+28,2%
	Hang Seng	19.781	17.047	-13,8%

AKTIEN

Das „Warten auf erste Zinssenkungen“ – wie wir im letzten Marktbericht geschrieben hatten – hat sich gelohnt. Zur Mitte Dezember war es endlich so weit. Die FED war die erste Zentralbank, die den Zinserhöhungszyklus offiziell beendet hat und für 2024 drei Zinssenkungen von jeweils 0,25% in Aussicht gestellt hat.

Die ohnehin schon seit Oktober laufende Erholung der Aktienmärkte beschleunigte sich hierdurch nochmals. Entscheidend war dann, dass die meisten Aktien-Indices stabil durch ihre bisherigen All-time-highs aus dem 4Q21 nach oben stießen und damit den Weg frei für weitere Kurssteigerungen machen.

Sicherlich werden wir im 1Q24 zunächst ein Auslaufen der starken Aufwärtsdynamik sehen – andererseits werden sukzessiv steigende Aktienkurse die klare Road-Map im neuen Jahr sein. Auch der in den letzten Wochen fallende Ölpreis wird für weiter rückläufige Inflationszahlen sorgen, die wiederum der Mehrzahl der Zentralbanken die Entscheidungen für Zinssenkungen erleichtern werden.

Betrachtet man die potentielle Entwicklung der drei großen Wirtschaftsräume Asien, USA und Europa separat, so kommt man zu unterschiedlichen Ergebnissen.

- Die Entwicklung Asiens hängt maßgeblich von der Entwicklung Chinas an. Diese wird wiederum geprägt sein von einer – etwaigen – Wiederbelebung der Chinesisch-amerikanischen Wirtschaftsrelationen. Die Entscheidung liegt zunächst bei China, das sich seit 2022 sukzessive zurückgezogen hatten. Aber auch der Ausgang des amerikanischen Wahlkampfes im November 2024 wird hier entscheidend sein. Eine Wiederwahl Trumps würde sicherlich die Türen beider Staaten am zügigsten wieder öffnen.
- Ebendieser amerikanische Wahlkampf wird auch die Intensität der weiteren Steigerung der US-Märkte beeinflussen. Schon heute preisen die Märkte eine Abwahl Bidens positiv ein.
- Im Vergleich hierzu lahmt Europa weiterhin. Die Hauptbelastung bleibt die politische Uneinigkeit sowie insbesondere die Erpreßbarkeit durch einzelne Staaten – wie jüngst Ungarn bei der Blockade weiterer Unterstützungszahlungen an die Ukraine. Insbesondere hier

könnte es durchaus sein, dass die EU erstmals nun den Artikel 7 ihrer Verfassung zieht und damit Ungarn von den Abstimmungen ausschließen wird. Ferner ist eine klare Schwäche Europas die Schwäche seiner unmittelbaren Nachbarstaaten – hier insbesondere Osteuropa und UK. Die größte Anlagephantasie für Europa bietet ein Ende des Russland-Ukraine Krieges, da der Wiederaufbau sicherlich die Bücher europäischer Unternehmen füllen würde. Die größte Anlagephantasie für Deutschland liegt in einer Wieder-Öffnung Chinas.

Vergleicht man insbesondere die USA mit Europa werden die starken Unterschiede zu Gunsten Amerikas sehr schnell deutlich. Hiermit befaßt sich auch ein Artikel der Financial Times vom 20. Oktober 2023, page 4, den wir Ihnen jetzt als Beilage mitsenden.

In Summe gehen wir für alle drei Wirtschaftsräume von deutlich steigenden Aktienkursen in 2024 aus und bekräftigen damit nochmals unsere Einordnung, dass wir uns in einem aufwärts gerichteten Konjunkturzyklus in der dritten von fünf Elliott-Wellen befinden, denn:

- Die Wirtschaft verläuft in konjunkturellen Phasen. Das klassische Modell der Konjunktur besteht aus vier Phasen: Aufschwung, Boom, Abschwung und Bodenbildung. Nach der Bodenbildung beginnt ein neuer Aufschwung.
- Der Ausbruch der Corona-Krise in 1Q20 und die damit verbundenen weltweiten (!) lockdowns haben die Weltwirtschaft synchron rund um den Globus zum Stillstand gebracht. Dies waren der abrupteste Abschwung sowie Bodenbildung in der Geschichte der Weltwirtschaft. Insbesondere, da es alle Volkswirtschaften im selben Zeitpunkt betraf.
- Mit dem Ausbruch aus den rapiden Abwärtskanälen im April 2020 ist entsprechend eine neue konjunkturelle Aufschwungsphase (erste Phase der vier Konjunkturphasen) gestartet.
- In einer konjunkturellen Aufschwungsphase der Weltwirtschaft bewegen sich die Aktienmärkte in fünf Wellen nach oben (bis zum Boom der Weltwirtschaft).
- Die fünf Wellen der Aktienmärkte (Elliott-Waves) im Aufschwung verlaufen stets nach sehr ähnlichen Mustern:
 - o Welle 1 steigt,
 - o Welle 2 fällt (aber nicht unter die Tiefstkurse der Welle 1),
 - o Welle 3 steigt (über Welle 1 hinaus),
 - o Welle 4 fällt (aber nicht unter die Tiefstkurse der Welle 2)
 - o und Welle 5 steigt zu finalen all-time-highs (für diesen Konjunkturzyklus).
- Im jetzigen Aufschwung verlief die Welle 1 vom April 2020 bis ins 4Q21, d.h. über 20 Monaten. Die Welle 2 von 4Q21 bis 4Q22 entsprechend in 12 Monaten. Mit dem Ausbruch aus dem Abwärtskanälen hat die Welle 3 entsprechend in 4Q22 begonnen.
- Die laufende Welle 3 hat zwischenzeitlich die Höchstkurse der Welle 1 – teils deutlich – überstiegen und wird sich in 2024 fortsetzen. Nach den bisherigen Dauern der Welle 1 (20 Monate) und Welle 2 (12 Monate) sollte die jetzt laufende Welle 3 rund 2 Jahre, d.h. bis zum Jahreswechsel 2024/25 anhalten. Eine Verlängerung durch starke Impulse aus dem US-Wahlkampf wäre durchaus möglich.
- Ferner erwarten wir auf diesen laufenden Gesamtzyklus gesehen, dass die Welle fünf erst in rund vier bis fünf Jahren auslaufen wird – bei dann signifikant höheren Kursen als heute.

Es könnte durchaus sein, dass wir in eine neuerliche „Goldilocks“-Phase kommen – eine perfekte Börsenphase in der ein moderates stabiles Wachstum, rückläufige Arbeitslosigkeit und sinkende Zentralbankzinsen rund um den Globus einher gehen und zu steigenden Aktien- und Anleihekursen führen.

Autor: Dr. Oliver Stolte · Alpine Trust Management GmbH · Am Südpark 45 · D – 50968 Köln-Marienburg
Tel. +49 221 250 80 987 · Fax +49 221 250 80 988 · Mail info@alpinetrust.de

JEDES VERMÖGEN HAT EINE GESCHICHTE - GEMEINSAM SCHREIBEN WIR SIE WEITER.

Wir sind entsprechend weiterhin gemäß den jeweiligen Vorgaben der individuellen Mandate voll in Aktien investiert – respektive sind im zügigen Aufbau der Aktienquoten bei neuen Mandaten.

ANLEIHEN, Investment Grade

Die vor der Tür stehende Umkehr der Zinspolitiken der FED und EZB und insbesondere die ersten klaren Aussagen der FED betreffend Zinssenkungen in 2024 machen lang laufende Anleihen beider Währungsräume nun sehr attraktiv. Denn neben einer Rendite von 3-4% bestehen auch valide Chancen auf Kurssteigerungen bei kommenden Zinssenkungen.

Wir sind in individuellen Mandaten hier sukzessive im Aufbau mit dem ausschließlichen Ziel von soliden Staatsanleihen und Laufzeiten über 2050.

ROHSTOFFE, GOLD

Gold sorgt weiterhin für Stirnrunzeln. So gelang während eines Wochenend-Handels der kritische Sprung über das bisher dreimal getestete All-time-high bei 2.060 bis auf dann 2.134 US-\$/Unze. Hiermit wurde ein neues all-time-high gesetzt. Allerdings fiel der Kurs schon am folgenden normalen Handelstag, einem Montag, unmittelbar wieder unter 2.000 und schaffte seitdem nicht mehr das alte All-time-high bei 2.060 US-\$/Unze zu überspringen.

Dieser vermeintliche Ausbruch über 2.060 bis auf 2.134 US-\$/Unze – an einem Wochenendhandel (!) bei nur minimalen Umsätzen – war nach unserer Einschätzung nur ein false-break-out.

Wir sind auf einen etwaigen neuen Anlauf der Höchstkurse gespannt. Weiterhin sind wir sehr bewußt in den aktiv gemanagten Mandaten nicht in Gold investiert und empfehlen auch in passiven Mandaten weiterhin sukzessive den Ausstieg

ROHSTOFFE, WASSER UND WASSERSTOFF

Wasser wird zunehmend zu einem knappen Gut. Leider erholen sich in der laufenden Welle 3 die Titel nur unterproportional, da sie bereits relativ hohe Bewertungen zuvor hatten und immer noch haben. Wir haben unsere kleine Position unverändert gehalten.

Wir sehen im Wasserstoff als Antrieb für PKW auf mittleren und längeren Distanzen sowie für LKW, Busse auf alle Distanzen eine ernsthafte Alternative zum Elektroantrieb. Wasserstoff-Aktien sind eine hochvolatile Beimischung, die etwaig auch noch für eine gewisse Zeit ein Schatten-dasein haben könnte – dennoch halten wir auch diese Kleinstposition unverändert, da hier ein kurzfristiges Anspringen jederzeit möglich ist.

EUR-USD

Risk-on bei Aktien bedeutet – zeitlich recht genau auch zum letzten Quartalswechsel – zunächst das Ende der US-\$ Stärke bei knapp unter 1,05, um dann auf bis 1,10 US-\$/€ schwächer zu tendieren. Der aufkommende Konflikt im nahen Osten brachte nochmals eine kleine Stärke

Autor: Dr. Oliver Stolte · Alpine Trust Management GmbH · Am Südpark 45 · D – 50968 Köln-Marienburg
Tel. +49 221 250 80 987 · Fax +49 221 250 80 988 · Mail info@alpinetrust.de

JEDES VERMÖGEN HAT EINE GESCHICHTE - GEMEINSAM SCHREIBEN WIR SIE WEITER.

bis auf 1,075 US-\$/€, die aber mit den angekündigten Zinssenkungen der FED direkt wieder ausgeglichen wurden.

Die Entwicklung der nächsten Monate ist hier sehr spannend. Aktuell wird das Währungspaar maßgeblich durch die Zinsniveaus in den USA und Europa getrieben. Die amerikanischen Zinsen werden – sicherlich – als erste zurück kommen, was den US-\$ unattraktiver macht. Andererseits bleiben die USA übergeordnet der deutlich stabilere Wirtschaftsraum (s. auch der schon zitierte FT-Artikel in der Beilage).

Schaut man auf den Chart kommt man ein gutes Stück weiter:

- Einerseits gibt es den 2023er Aufwärtstrend, dessen Oberseite aktuell auch Kurse bis 1,15 US-\$/€ zuläßt.
- Andererseits gibt es – aufgrund seiner Dauer deutlich dominanteren – Abwärtstrend aus dem März 2008 (!). Dessen Oberkante aktuell auch punktgenau bei 1,15 US-\$/€ verläuft.
- Schreibt man beide Trends ein halbes Jahr weiter, wird der 2023er Trend in Richtung 1,17 – der 2008er in Richtung 1,14 US-\$/€ laufen.
- Kurzum: für die nächsten Wochen ist erstmal Luft nach oben, d.h. für einen weiterhin schwächeren US-\$ in Richtung der 1,15 US-\$/€. Bei Erreichen dieses Levels könnte aber eine Umkehr zu einem dann wieder stärkeren US-\$ folgen.
- Beispielsweise, wenn im Laufe des Jahres 2024 auch die EZB ihre Zinsen senken werden wird/muss....

Darüber hinaus können wir uns aber weiterhin mittelfristig einen Test des US-\$-Highs bei 0,8228 US-\$/€ aus dem November 2000 sehr gut vorstellen, denn: Der US-\$ wird – unverändert – die dominierende Weltwährung bleiben.

Wir haben unsere USD-Positionen weiterhin nicht gegen den EUR abgesichert.

Auch an dieser Stelle möchten wir Ihnen und Ihren Familien

ein frohes Weihnachtsfest
und einen guten Rutsch

in ein gesundes und zufriedenstellendes 2024

wünschen.

Disclaimer und Risikohinweise

Diese Unterlage ist kein Angebotsprospekt und stellt kein Angebot zum Erwerb von Wertpapieren jeglicher Art dar. Sie dient ausschließlich der Information. Diese Unterlage ist persönlich und darf nur von derjenigen Person verwendet werden, der wir die Unterlage ausgehändigt und/oder zugesandt haben. Sie darf ohne unsere ausdrückliche Genehmigung weder vervielfältigt noch direkt oder indirekt verteilt oder einer anderen Person zugänglich gemacht werden. Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen geben den Stand zum Zeitpunkt der Publikation wieder. Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus von uns als zuverlässig erachteten Quellen. Dennoch garantieren wir weder deren Richtigkeit noch deren Vollständigkeit. Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen stellen keine rechtliche und/oder steuerliche Empfehlung allgemeiner oder spezifischer Natur dar. Bevor auf der Grundlage dieser Unterlage eine Anlageentscheidung getroffen wird, empfehlen wir einen eigenen unabhängigen steuerlichen und/oder juristischen Berater zu konsultieren. Die Informationen in dieser Unterlage können Aussagen über künftige Entwicklungen enthalten. Aufgrund ihrer Art beinhalten solche Aussagen allgemeine und spezifische Risiken und Ungewißheiten. Es besteht die Gefahr, dass Vorhersagen, Prognosen, Projektionen und Ergebnisse, die in zukunftsgerichteten Aussagen beschrieben oder impliziert sind, nicht eintreffen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf und bietet keinerlei Garantie für künftige Wertentwicklungen. Es wird weder eine ausdrückliche noch eine stillschweigende Haftung oder Garantie bezüglich der künftigen Wertentwicklung übernommen. Investitionen sind mit Risiken verbunden, wozu auch der Verlust des eingesetzten Kapitals gehört.

Autor: Dr. Oliver Stolte · Alpine Trust Management GmbH · Am Südpark 45 · D – 50968 Köln-Marienburg
Tel. +49 221 250 80 987 · Fax +49 221 250 80 988 · Mail info@alpinetrust.de

JEDES VERMÖGEN HAT EINE GESCHICHTE - GEMEINSAM SCHREIBEN WIR SIE WEITER.

US poised to power ahead of Europe for years

Transatlantic gap will widen thanks to stronger investment and better demographics

VALENTINA ROMEI — LONDON
COLBY SMITH — WASHINGTON

The US economy's lead over that of Europe, a trend first evident after the financial crisis and cemented during the pandemic, is set to last beyond 2024.

The IMF last week became the latest organisation to declare that the US economy would power ahead, forecasting an expansion of 1.5 per cent next year as opposed to 1.2 per cent for the eurozone and 0.6 per cent for the UK.

But what explains a persistent divergence between two of the world's richest regions, in which the US has grown at roughly double the pace of the eurozone and the UK over the past two decades?

Stronger pandemic stimulus boosts spending

During the pandemic, officials on both sides of the Atlantic resorted to aggressive fiscal stimulus to stop a health crisis from turning into an economic one.

But the US did so at a greater scale. After a double-digit shortfall in 2020, the primary government deficit for 2021 was still 9.4 per cent of gross domestic product in the US, more than double the level of the eurozone and almost double that of the UK. "The US experienced a particularly strong fiscal response after the pandemic, which supported the economy," said Jennifer McKeown at Capital Economics.

The government support has helped drive a recovery in US consumer spending, one of the prime reasons why growth has been so strong.

Fallout from Russia's invasion

Pierre-Olivier Gourinchas, the IMF's chief economist, said European households might have been more "prudent" than their US counterparts for reasons such as proximity to the war in Ukraine.

He argued that Europe's "brutal" energy price shock, another consequence of Russia's invasion, had been the "most important" driver of the two regions' recent economic divergence.

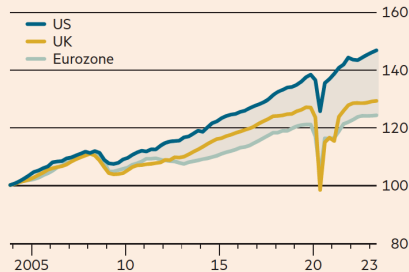
The wholesale European gas price surged to a record high, much higher than the US equivalent, after Russia's invasion. That pushed the consumer inflation rate for energy up to 59 per cent in the UK and 44 per cent in the EU.

"The region is poor when energy prices are high," Gourinchas said of Europe during the fund's annual meetings in Marrakech.

Tomasz Wieladek at investment com-

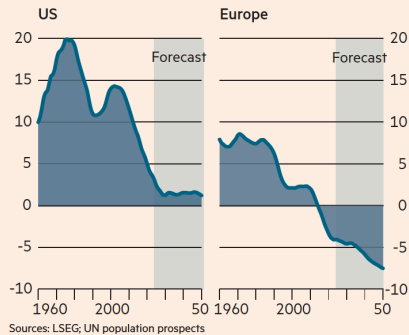
The US economy has grown more than many European countries

Real GDP rebased (Q4 2003=100)



Europe's working-age population is shrinking

Population aged 15-64 years old, 10-year % change



High growth: easier access to finance has helped the US economy to boom



pany T Rowe Price, agreed. "Europe's main source of energy has turned out to be unreliable," he said.

Booming US tech sector

A critical structural factor behind the divergence is the difference in the economies' industrial composition.

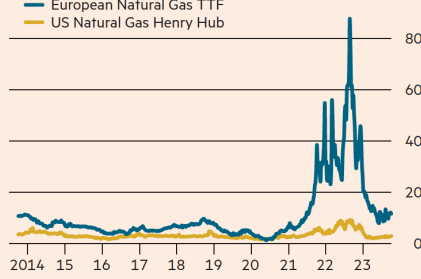
The US has a booming tech sector, with Amazon, Alphabet and Microsoft having no European equivalents in Europe. With the US dominating artificial intelligence, that gap is likely to widen, economists warn.

By contrast, Europe specialises in industries facing strong Chinese competition, such as electric vehicles. Europe, and Germany in particular, were "a massive winner [from] globalisation until 2018, but that type of globalisation now seems to be over", said Christian Keller at Barclays Investment Bank.

The US is also proving more nimble in shifting towards green technology. The \$369bn Inflation Reduction Act has helped to incentivise investment, with huge subsidies and tax credits. The EU reply has been slower and more com-

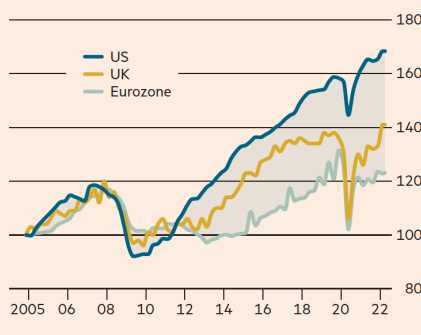
European gas price rose more than in the US

British thermal units (\$ per mn)



Investment has grown faster in the US

Real gross fixed capital formation (Q4 2003=100)



plex to implement, say many economists. Attracted by the IRA, some European companies have shifted investment to the US, including Total Energies, BMW and Northvolt.

"There's definitely an investment renaissance in the US right now," said Paul Gruenwald at S&P Global Ratings.

Invest in the US

Easier access to finance has long helped the US economy, including its tech sector, to boom. More venture capital, and better developed debt and equity markets, have facilitated US companies to expand faster than European peers, which rely more on banks. Europe has also faced a sovereign debt crisis and fiscal austerity which hit investment.

In AI alone, VC investment over the past decade has topped \$450bn in the US, nearly 10 times that of the eurozone or the UK, the OECD has found.

"The ability to raise large sums, to finance quite risky investment, just isn't there [in Europe]," said Keller. "The European bank finance model doesn't allow it."

'Europe has grappled with low productivity growth for some time, and population ageing and labour supply constraints are starting to bite'

Nathan Sheets at US bank Citi flagged that VC had provided a "flexible financing mechanism" for tech. "I'm sure it is easier to pitch tech ideas to a VC firm in Silicon Valley than it would be to pitch it to a large European bank," he added.

US businesses can be scaled up more quickly, as it offers a large market with a consistent language and regulatory system, aiding innovation. Despite its single market, the EU is still fragmented, particularly in the services sector.

Innovation from top US universities, such as the MIT and Stanford has also helped. "Once you have that agglomeration of expertise it tends to kind of proliferate," said Sheets.

Those factors have helped boost US investment and productivity, a crucial determinant of living standards, much more than in Europe.

Ageing society and weak jobs sector

Europe's rapidly ageing population and weaker population growth is weighing on the continent's public finances. It is also having an impact on the gap with the US, which unlike Europe has seen its working-age population expand since 2010, albeit at an increasingly slow pace.

"Europe has grappled with low productivity growth for some time, and the effects of population ageing and labour supply constraints are starting to bite," said Alfred Kammer, the IMF's US director, earlier this month.

Without the differences in demographics, the gap between transatlantic growth would be less stark. Even so, trends in the coming decades are also set to work in the US's favour.

Wieladek also noted that European growth had been aided by labour market tailwinds in recent decades, such as more women and older people working.

"The wages of skilled eastern European workers are rising rapidly," he said. "Social reform in western Europe, which contributed to raising labour market participation, has likely reached its limits."

An ever-widening gap?

With stronger investment and better demographics, the gap between the US and Europe is likely to widen further in the coming years. "The US could increase its potential growth while Europe struggles to maintain the lower growth it already had," said Keller.

A European catch-up "seems quite unlikely", said Samy Chaar at bank Lombard Odier.

Sven Jari Stehn at Goldman Sachs agreed that the US would "continue to outgrow the euro area in coming years".

But the high US deficit, set to boost public debt from 97 per cent of GDP to 119 per cent by 2033, threatens growth.