

2024 MACRO OUTLOOK

Ein Balanceakt zwischen Unsicherheit und Optimismus



William Davies
Global Chief
Investment Officer

Die Wirtschaftsdaten sind im Jahr 2023 besser ausgefallen als erwartet: Die Inflation ging zurück, der Arbeitsmarkt behauptete sich und es gab keine Rezession – das Wachstum war sogar beeindruckend robust.

All diese „guten Nachrichten“ zwangen die amerikanische Federal Reserve (Fed) und andere Zentralbanken weltweit zu für längere Zeit höheren Zinsen. Jetzt beobachten wir, wie Unsicherheit in Bezug auf den Zeitpunkt von Zinssenkungen sowie das Ausmaß und Timing eines Wirtschaftsabschwungs den Marktteilnehmern Sorge bereiten. Erfahren Sie im Folgenden meine Gedanken mit Blick auf das Jahr 2024:

Geopolitische Risiken könnten schwerer wiegen als wirtschaftliche

Der allseits erwartete Wirtschaftsabschwung verzögert sich immer weiter. Wenn er schließlich doch eintritt, dürfte er meines Erachtens nicht übermäßig schlimm sein. Die relativen Risiken einer etwas höheren oder niedrigeren Inflation oder einer mildereren oder tieferen Rezession sind zumindest bekannt. Unseres Erachtens werden geopolitische



Risiken im Jahr 2024 gefährlicher sein. Sie könnten eher zu Enttäuschungen führen. Zu diesen geopolitischen Risiken zählen die Eskalation im Nahen Osten und die zunehmenden Spannungen zwischen den USA und China.

Abgesehen von den schrecklichen menschlichen Opfern der Eskalation im Nahen Osten sorgen diese Ereignisse kurzfristig für Volatilität und langfristig für Inflationsdruck. Dieser Druck wirkt sich direkt auf die Unternehmen aus, denn die Energieversorgung umzustellen oder neue Lieferketten aufzubauen wird kostspielig sein. Ein weiteres Fragezeichen stellen die Wahlen in den USA dar. Ob oder wie sie sich auf die Märkte auswirken werden, ist schwer vorherzusagen – und genau diese Unberechenbarkeit ist das Problem. Märkte hassen Unsicherheit.

Chancen in einem unsicheren Umfeld

Kurz vor dem Jahreswechsel müssen die Anleger ihren Optimismus hinsichtlich der Weltwirtschaft gegen die vielen Unsicherheiten, mit denen wir konfrontiert sind, abwägen. Bei Anleihen bedeutet das, dass Sie mittel- bis langfristige US-Staatsanleihen und Investment-Grade-Unternehmensanleihen mit soliden Renditen in Betracht ziehen könnten – oder auch Hochzinsanleihen mit verlockenden, nahezu zweistelligen Renditen.

Die Wahl hängt wirklich von Ihrer Einschätzung der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung und Ihrer Risikobereitschaft ab. Bei Aktien dürfen Sie sich meiner Meinung nach nicht auf die kleine Gruppe der Unternehmen beschränken, die im Jahr 2023 den Markt anführten. Meines Erachtens werden sich die Wertzuwächse künftig verbreitern. Bereiche, die nicht solche Rallyes erlebten wie die stärksten Sektoren, könnten attraktiver sein.

Bei Aktien dürfen Sie sich meiner Meinung nach nicht auf die kleine Gruppe der Unternehmen beschränken, die im Jahr 2023 den Markt anführten

Die Märkte differenzieren wieder

Während der Covid-19-Pandemie und unmittelbar danach verfolgten die Zentralbanken und Regierungen mit ihrer Geld- bzw. Fiskalpolitik ein gemeinsames Ziel: die Stabilisierung der Wirtschaft. Sie setzten vielleicht unterschiedliche Taktiken ein, aber mit weitgehend demselben Ziel. Im Laufe des Jahres 2023 haben wir erstmals wieder eine gewisse Differenzierung der politischen Maßnahmen und wirtschaftlichen Ergebnisse beobachtet. Unserer Einschätzung nach könnte sich diese Differenzierung im Laufe des Jahres 2024 verstärken (Abbildung 1).

Die Fed könnte die Zinsen also für längere Zeit auf höherem Niveau belassen als beispielsweise die Bank of England. Denn aufgrund ihrer kürzerfristigen Hypothekenkreditstruktur und insgesamt höheren Zinssensitivität schwächt sich die britische Wirtschaft früher ab. Europa konnte im Jahr 2023 eine Rezession vermeiden, was teilweise dem milden Winter zu verdanken war. Er ermöglichte es, auch ohne russische Lieferungen die Energiekosten niedrig zu halten. Möglicherweise wiederholt sich das im Jahr 2024.



Abbildung 1: Ein bisschen weniger im Gleichschritt?

Konsenserwartungen für 2024

	BIP-Wachstum ggü. dem Vorjahr	Gesamtinflation ggü. dem Vorjahr
USA	↗	↗
Japan	↘	↘
Deutschland	↘	↘
Frankreich	↘	↘
Italien	↘	↘
Spanien	↘	↗
UK	↘	↘
China	↘	↘

Quelle: Bloomberg/Columbia Threadneedle Investments, 25. Oktober 2023

Interessanterweise tun sich jetzt allmählich Lücken auf – auch bei den Bewertungen. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 18 auf Basis prognostizierter Gewinne sind US-Aktien erheblich teurer als europäische und japanische Aktien mit KGVs von 12 bzw. 14. Ich glaube nicht, dass man derzeit nur wegen der Bewertung regionale Wetten eingehen sollte. Die Bewertungsunterschiede sind aber ein weiteres Beispiel für die zunehmende Differenzierung zwischen Märkten, die künftig Chancen eröffnen könnte.

Mehr Zeit für die Energiewende

Bei nachlassendem Wirtschaftswachstum könnte es sein, dass sich die Umsetzung von Programmen für die Energiewende verzögert oder, wie wir es im Vereinigten Königreich gesehen haben, einige Zusagen zurückgezogen werden. Das heißt nicht, dass wir diese Zusagen nicht einhalten werden, aber in einem schwächeren wirtschaftlichen Umfeld müssen diese Bemühungen wahrscheinlich gegen andere wirtschaftliche und Ausgabenprioritäten abgewogen werden.

Fazit: Vor einem Abschwung gibt es Chancen

Die Wirtschaft scheint sich auf einem durch niedriges oder sogar nachlassendes Wachstum, sinkende Inflation und hohe Zinsen gekennzeichneten Pfad zu befinden. Manche halten aufgrund der anhaltend hohen Zinsen eine schwerere Rezession für möglich, andere rechnen mit steigender Inflation infolge eines fortgesetzten Wirtschaftsaufschwungs, einer Produktionskürzung der OPEC oder sogar der Auswirkungen eines Krieges. Die Anleger sollten sich auf den Mittelweg zwischen diesen Ausblicken einstellen, der meiner Meinung nach das wahrscheinlichste Szenario für die nächsten sechs Monate darstellt.

Bei nachlassendem Wirtschaftswachstum könnte es sein, dass sich die Umsetzung von Programmen für die Energiewende verzögert oder einige Zusagen zurückgezogen werden

Weitere Informationen finden Sie auf columbiathreadneedle.com



Wichtige Informationen

Nur für professionelle Kunden und/oder gleichwertige Arten von Anlegern in Ihrem Land (nicht für Privatkunden zu verwenden oder an diese weiterzugeben). Für Marketingzwecke.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und sollte nicht als für eine bestimmte Anlage repräsentativ eingestuft werden. Es stellt kein Angebot und auch keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten dar, noch gilt es als Anlageberatung oder sonstige Leistung. Anlagen sind mit Risiken verbunden, darunter auch das Risiko des Verlusts des eingesetzten Kapitals. Ihr Kapital ist nicht geschützt. Das Marktrisiko kann einen einzelnen Emittenten, einen Wirtschaftssektor, einen Industriezweig oder den gesamten Markt betreffen. Der Wert der Anlagen ist nicht garantiert. Deshalb erhält ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurück. Internationale Anlagen bergen bestimmte Risiken und können aufgrund möglicher Veränderungen der politischen oder wirtschaftlichen Verhältnisse oder wegen Währungsschwankungen sowie unterschiedlicher Finanz- und Bilanzierungsstandards volatil sein. Die genannten Wertpapiere dienen nur zur Veranschaulichung, können sich ändern und sollten nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung verstanden werden. Die genannten Wertpapiere können sich als rentabel oder unrentabel erweisen. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungsäußerungen entsprechen dem Stand am genannten Datum, können sich bei einer Veränderung der Markt- oder sonstigen Bedingungen ändern und können von den Meinungsäußerungen anderer verbundener Unternehmen oder Tochtergesellschaften von Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle) abweichen. Die tatsächlich von Columbia Threadneedle und ihren Tochtergesellschaften getätigten Anlagen oder getroffenen Anlageentscheidungen, sei es für die eigene Anlageverwaltungstätigkeit oder im Namen von Kunden, spiegeln die zum Ausdruck gebrachten Ansichten unter Umständen nicht wider. Diese Informationen stellen keine Anlageberatung dar und berücksichtigen die persönlichen Umstände eines Anlegers nicht. Anlageentscheidungen sollten immer auf Grundlage der konkreten finanziellen Bedürfnisse, der Ziele, des zeitlichen Horizonts und der Risikobereitschaft eines Anlegers getroffen werden. Die beschriebenen Anlageklassen eignen sich möglicherweise nicht für alle Anleger. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse und keine Prognose sollte als Garantie angesehen werden. Von Dritten bezogene Informationen und Einschätzungen stammen zwar aus Quellen, die als glaubwürdig angesehen werden, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit kann jedoch keine Garantie übernommen werden. Dieses Dokument und sein Inhalt wurden von keiner Aufsichtsbehörde überprüft.

Für Australien gilt: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [„TIS“], ARBN 600 027 414. TIS ist von der Auflage befreit, eine australische Finanzdienstleistungslizenz gemäß dem Corporations Act 2001 (Cth) zu besitzen, und erbringt nach Maßgabe von „Class Order O3/1102“ Finanzdienstleistungen für australische Wholesale-Kunden. Dieses Dokument darf in Australien ausschließlich an „Wholesale-Kunden“ im Sinne von Section 761G des Corporations Act weitergegeben werden. TIS wird in Singapur (Registernummer: 201101559W) von der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) reguliert, der vom australischen Recht abweicht.

Für Singapur gilt: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapur 239519, die in Singapur der Aufsicht der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) untersteht. Registernummer: 201101559W. Dieses Werbepapier wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft.

Für Hongkong gilt: Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司, Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hongkong, die von der Securities and Futures Commission („SFC“) zur Durchführung regulierter Aktivitäten (Typ 1) zugelassen ist (CE:AQA779). Eingetragen in Hongkong gemäß der Companies Ordinance (Chapter 622), Nr. 1173058.

Für Japan gilt: Herausgegeben von Columbia Threadneedle Investments Japan Co., Ltd., registriert als Financial Instruments Business Operator (FIBO) unter der Nr. 3281 durch den Generaldirektor des Local Finance Bureau der Region Kanto sowie Mitglied der Japan Investment Advisers Association und der Type II Financial Instruments Firms Association (T2FIFA).

Für das Vereinigte Königreich gilt: Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited und/oder von Columbia Threadneedle Management Limited, beide eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204 bzw. 517895 und im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority.

Für den EWR gilt: Herausgegeben von Threadneedle Management Luxembourg S.A., eingetragen im Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) unter der Registernummer B 110242, und/oder von Columbia Threadneedle Netherlands B.V., reguliert von der niederländischen Finanzmarktbehörde (AFM), Registernummer 08068841.

Für die Schweiz gilt: Herausgegeben von der Threadneedle Portfolio Services AG, einem nicht beaufsichtigten schweizerischen Unternehmen, oder von der Columbia Threadneedle Management (Swiss) GmbH in der Eigenschaft als Repräsentanz von Columbia Threadneedle Management Limited, die über eine Zulassung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) verfügt und deren Aufsicht untersteht.

Für den Nahen Osten gilt: Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verbreitet, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority (DFSA) untersteht. Für Vertriebsstellen: Dieses Dokument dient dazu, Vertriebsstellen Informationen über die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe bereitzustellen, und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Für institutionelle Kunden: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Finanzberatung dar und sind ausschließlich für Personen mit entsprechenden Anlagekenntnissen bestimmt, welche die aufsichtsrechtlichen Kriterien für professionelle Anleger oder Marktkontrahenten erfüllen; andere Personen sollten nicht auf Grundlage dieser Informationen handeln.

Dieses Dokument wird Ihnen möglicherweise von einer Tochtergesellschaft zur Verfügung gestellt, die der Unternehmensgruppe Columbia Threadneedle Investments angehört: Columbia Threadneedle Management Limited im Vereinigten Königreich; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., reguliert von der niederländischen Finanzmarktbehörde (AFM), Registernummer 08068841.

Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe.

WF529565 (11.23)