

## AKTIENMARKTAUSBLICK 2024

# Bei erhöhten makroökonomischen Risiken muss die Titelauswahl stimmen



**Melda Mergen**  
Global Head of  
Equities

**Viele makroökonomische Faktoren werden 2024 für Volatilität bei Aktien sorgen. Um erfolgreich zu sein, müssen Anleger ein widerstandsfähiges Portfolio pflegen**

Im Jahr 2024 können Inflation, Rezession, Wahlen und geopolitische Risiken allesamt potenzielle Auslöser für Verwerfungen auf dem Aktienmarkt sein. Statt in einem solchen Umfeld auf Wachstum oder Substanz, Large Caps oder Small Caps zu setzen, führt der Weg zum Erfolg im Jahr 2024 aus unserer Sicht über das Verwalten eines Portfolios, das trotz dieser makroökonomischen Herausforderungen Alpha generieren kann. Aus folgenden Gründen fokussieren wir uns auf Fundamentaldaten:

**Für längere Zeit höhere Zinsen werden klarere Gewinner und Verlierer hervorbringen**

In den USA scheinen die Zinsanhebungen der Fed auf einem Plateau angekommen zu sein. Doch angesichts einer hartnäckigen Inflation und bei relativ starkem Arbeitsmarkt und solidem Wachstum könnte die Fed



eine längere Pause einlegen als erwartet. Die anhaltenden Bemühungen, die Inflation in Schach zu halten, wirken sich unmittelbar auf Unternehmen aus.

Erstens besteht ein erheblicher Einfluss auf die Nachfrage, da Verbraucher, die ihre Ersparnisse aufgebraucht haben, die höheren Kreditkosten zu spüren bekommen. Dies wird sich nicht nur auf die Unternehmen der zyklischen Konsumgüterindustrie auswirken.

Zweitens bleiben die Kosten der Geschäftstätigkeit auf hohem Niveau. Höhere Kreditkosten werden besonders für kleinere Unternehmen, die auf kurzfristige Finanzierungen ihrer Geschäftstätigkeit angewiesen sind, eine Herausforderung sein.

Und drittens wird sich die Preissetzungsmacht, die bei vielen Unternehmen für hohe Gewinne sorgt, wahrscheinlich abschwächen, da es den Unternehmen schwerer fallen wird, ihre höheren Kosten auf den Verbraucher abzuwälzen.

Wir meinen, dass das größte Risiko für die Märkte darin besteht, dass Anleger das potenzielle Ausmaß eines Konjunkturabschwungs unterschätzen. Dass es gelingt, bei der derzeit gut laufenden Wirtschaft ohne eine (möglicherweise schwere) Rezession auf das Inflationsziel der Fed von 2% zurückzukehren, ist momentan eher unwahrscheinlich. Angesichts dieses Drucks ist es beim Trennen der Gewinner von den Verlierern von entscheidender Bedeutung, Unternehmen zu finden, die solide Bilanzen haben und mehrere Wachstumstreiber vorweisen können, nicht nur Kostensenkungen (Abbildung 1).

## Die Preisgestaltungsmacht, die die Gewinne für viele Unternehmen hochgehalten hat, wird wahrscheinlich schwächer werden

**Abbildung 1: An makroökonomischen Triebkräften mangelt es 2024 nicht**



Quelle: Columbia Threadneedle Investments, November 2023.



### **Die Performance des US-Marktes wird sich über die führenden Technologiewerte hinaus ausweiten**

Eine Handvoll von Technologie-Überfliegern sorgte 2023 für den größten Teil der Renditen des S&P, was durch übermäßig optimistische Träume von einem bevorstehenden durch KI ermöglichten Paradies angetrieben wurde. Wir glauben, dass künstliche Intelligenz das Potenzial hat, eine Transformationskraft für Wachstum auch für die Wirtschaft in ihrer Breite zu sein, nicht nur für den Technologiesektor. Wir sind aber auch der Meinung, dass die Zeitvorstellungen des Marktes unrealistisch sind. Aus unserer Sicht wird es bis dahin wahrscheinlich noch drei bis fünf Jahre dauern und nicht 12 bis 24 Monate, die in diesem Jahr bei einer kleinen Gruppe von Unternehmen eingepreist wurden.

Die Konzentration der Performance im Jahr 2023 hat Gelegenheiten für Research-orientierte Anleger geschaffen, da der Pool von Unternehmen im Technologiesektor und auch in andere Sektoren, die vom Markt wahrscheinlich übersehen wurden, größer ist. Wenn das Wachstum zurückkehrt, werden wir es mit einem weniger monolithischen Markt zu tun haben, auf dem die Chancen breiter gestreut sind.

### **In einer Welt, in der die Inflation wahrscheinlich höher sein wird, brauchen die Anleger Kapitalzuwachs zusammen mit Einkommen langfristigen Ziele zu erreichen**



### **Wie sieht es andernorts aus?**

Im Vorfeld eines potenziellen Abschwungs erkennen wir auch Chancen, um strategische Allokationen außerhalb der USA aufzustocken, insbesondere in den Schwellenländern und bei Small Caps – Bereiche, in denen Anleger nach unserer Einschätzung eine zu geringe Allokation haben. Small Caps sind zurzeit günstig zu haben und das aus gutem Grund, denn in einer Rezession hätten sie als erste zu leiden. Doch unseres Erachtens bieten sich gute Gelegenheiten für die Titelauswahl, sowohl bei Wachstums- als auch bei Substanzwerten unter den Small Caps. Mittlerweile sind die Bewertungen in Europa, gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis, attraktiver als in den USA, aber die Aktien könnten anfälliger für makroökonomische Faktoren und Zinsen sein. Auch hier ist eine sorgfältige Titelauswahl von entscheidender Bedeutung.

### **Wenn Anleger ihre Barmittelallokation umschichten wollen, werden sie Titel mit Dividendenwachstum brauchen**

Renditen von Barmitteln und Geldmarktinstrumenten liegen auf 15-Jahres-Hochs, und Anleger haben sich scharenweise in diese Instrumente gestürzt. Doch in einer Welt, in der die Inflation wahrscheinlich strukturell höher bleiben wird, werden Anleger neben Erträgen auch Kapitalzuwachs brauchen, um ihre langfristigen Ziele zu erreichen. Barmittel bieten momentan mitunter eine überzeugende Rendite, die aber sinken wird, wenn die Zentralbanken letztendlich die Zinsen senken.

Dividententitel können diese Erträge hingegen ersetzen und zugleich Kapitalzuwachs bieten. Doch eine Dividenden ausschüttende Aktie ist nicht wie die andere. Titel mit Dividendenwachstum zu finden, die eine Bilanz haben, die auch bei höherer Volatilität Dividendenzahlungen zulässt, ist für nachhaltige Erträge unverzichtbar.



**Abbildung 2: Qualitätsunternehmen zu finden, kann zur Outperformance in Rezessionen beitragen**

(Kumulative durchschnittliche Faktorrenditen des S&P 500, durchschn. %, während Rezessionen)

Faktoren	Position Nr.
Freier Cashflow zu Unternehmenswert	1
EBITDA-Marge	2
Eigenkapitalrendite	3
Erwartetes KGV	4
Gewinnqualität	5
Aktienrückkauf	5
Überraschung des operativen Cashflows	7
Vormonatsrendite	8
Kurs-Momentum	9
Schulden zu Vermögen	10
Umsatzstabilität	11
Analystenstimmung	11
Kurs-Buchwert-Verhältnis	13
Langfristige Wachstumsrate	14
Größe	15
Dividendenrendite	16
Beta	17

Quelle: Columbia Threadneedle Investments. Die berücksichtigten Rezessionsperioden sind: Dot-com-Blase (03/2001-11/2001), globale Finanzkrise (12/2007-06/2009) und Pandemie 2020 (02/2020-04/2020). Grün steht für die fünf besten Wertentwicklungen und rot für die fünf schlechtesten Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren.

**Fazit**

Im kommenden Jahr steht Anlegern eine holprige Wegstrecke bevor, aber wir betrachten Aktien als langfristige, strategische Positionen. Ohne aktive, Research-basierte Entscheidungen, Unternehmen über- und unterzugewichten, können Anleger sicher sein, dass sie die gleichen Verluste eines Index wie des S&P 500 verbuchen werden.

Auch wenn Anleger nicht meinen, dass sie ihre Aktienallokation im kommenden Jahr aufstocken sollten, sollten sie nicht bei kurzfristiger Volatilität verkaufen. Wenn die Märkte fallen, werden Anleger, die sich auf Unternehmen mit guten Fundamentaldaten konzentrieren, Gelegenheit haben, ihre langfristigen strategischen Positionen aufzustocken.

**Nächstes Jahr könnte ein holpriger für die Anleger sein, aber wir sehen Aktien als langfristige strategische Anlagen**

Weitere Informationen finden Sie auf [columbiathreadneedle.com](https://columbiathreadneedle.com)



#### Wichtige Hinweise

**Nur zur Verwendung durch professionelle und/oder gleichwertige Anleger gemäß Ihrer Rechtsprechung (Nutzung durch oder Weitergabe an Privatkunden verboten). Für Vermarktungszwecke bestimmt.**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und ist nicht repräsentativ für eine bestimmte Anlage. Es beinhaltet kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten und stellt keine Anlageempfehlung oder Dienstleistung dar. Anlagen sind mit Risiken verbunden, unter anderem mit dem Risiko eines Kapitalverlusts. Ihr Kapital unterliegt einem Risiko. Marktrisiken können einzelne Emittenten, Wirtschaftssektoren, Branchen oder den gesamten Markt betreffen. Der Wert von Anlagen ist nicht garantiert, und Anleger erhalten den ursprünglich investierten Betrag unter Umständen nicht zurück. Anlagen im Ausland können aufgrund politischer und wirtschaftlicher Instabilität, schwankender Wechselkurse sowie abweichender Finanz- und Rechnungslegungsstandards bestimmte Risiken beinhalten und volatil sein. Die in diesem Dokument genannten Wertpapiere dienen nur der Veranschaulichung und können sich ändern. Ihre Nennung ist nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung zu verstehen. Die beschriebenen Wertpapiere können sich als rentabel oder unrentabel erweisen. Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten entsprechen dem Stand zum angegebenen Zeitpunkt und können sich ändern, wenn sich die Marktbedingungen oder andere Bedingungen verändern. Darüber hinaus können sie sich von Ansichten anderer Geschäftspartner oder Tochtergesellschaften von Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle) unterscheiden. Tatsächliche Anlagen oder Anlageentscheidungen, die von Columbia Threadneedle und ihren Tochtergesellschaften auf eigene Rechnung oder im Namen von Kunden getätigt oder getroffen werden, spiegeln die zum Ausdruck gebrachten Ansichten unter Umständen nicht wider. Die Angaben in diesem Dokument stellen keine Anlageberatung dar und die individuelle Situation einzelner Anleger wird darin nicht berücksichtigt. Anlageentscheidungen sollten stets auf Grundlage des besonderen finanziellen Bedarfs, der Ziele, des Zeithorizonts und der Risikotoleranz eines Anlegers getroffen werden. Die beschriebenen Anlageklassen sind unter Umständen nicht für alle Anleger geeignet. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse, und Prognosen stellen keine Garantie dar. Von Dritten bereitgestellte Informationen und Einschätzungen stammen aus Quellen, die als zuverlässig angesehen werden, ihre Genauigkeit oder Vollständigkeit kann jedoch nicht garantiert werden. Dieses Dokument und seine Inhalte wurden von keiner Aufsichtsbehörde geprüft.

**In Australien:** Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited („TIS“), ARBN 600 027 414. TIS ist von der Vorschrift, für die von ihr für „Wholesale-Kunden“ in Australien erbrachten Finanzdienstleistungen eine australische Lizenz für Finanzdienstleistungen gemäß des Corporations Act 2001 (Cth) zu halten, befreit und stützt sich hierbei auf Class Order 03/1102. Dieses Dokument darf in Australien nur an „Wholesale-Kunden“ im Sinne der Definition in Section 761G des Corporations Act verteilt werden. TIS unterliegt in Singapur (Registrierungsnummer: 201101559W) der Bankenaufsicht der Monetary Authority of Singapore gemäß Securities and Futures Act (Chapter 289), der von australischem Recht abweicht.

**In Singapur:** Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapur 239519, reguliert in Singapur von der Monetary Authority of Singapore im Rahmen des Securities and Futures Act (Chapter 289). Registrierungsnummer: 201101559W. Dieses Dokument wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft.

**In Hongkong:** 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, von der Securities and Futures Commission („SFC“) für die Ausführung regulierter Tätigkeiten vom Typ 1 lizenziert (CE:AQA779). Eingetragen in Hongkong unter der Companies Ordinance (Chapter 622), Nr. 1173058.

**In Japan:** Herausgegeben von Columbia Threadneedle Investments Japan Co, Ltd. Financial Instruments Business Operator, The Director-General of Kanto Local Finance Bureau (FIBO) Nr. 3281, und Mitglied der Japan Investment Advisers Association sowie im Verband der Wertpapiergesellschaften vom Typ II.

**Im Vereinigten Königreich:** Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited, Nr. 573204, und/oder Columbia Threadneedle Management Limited, Nr. 517895, jeweils eingetragen in England und Wales und von der Financial Conduct Authority im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert.

**Im EWR:** Herausgegeben von Threadneedle Management Luxembourg S.A., eingetragen im Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) unter der Nr. B 110242 und/oder Columbia Threadneedle Netherlands B.V., reguliert von der Autoriteit Financiële Markten (AFM), eingetragen unter der Nr. 08068841.

**In der Schweiz:** Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services AG, einem nichtregulierten Schweizer Unternehmen, oder Columbia Threadneedle Management (Swiss) GmbH in ihrer Eigenschaft als ständige Vertretung von Columbia Threadneedle Management Limited, zugelassen und reguliert von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA).

**Im Nahen Osten:** Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verteilt, die von der Dubai Financial Services Authority (DFSA) reguliert wird. 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, und dürfen von keiner anderen Person als Entscheidungsgrundlage verwendet werden.

Dieses Dokument kann Ihnen von einem verbundenen Unternehmen bereitgestellt worden sein, das Teil der Unternehmensgruppe von Columbia Threadneedle Investments ist: Columbia Threadneedle Management Limited im Vereinigten Königreich; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., von der niederländischen Finanzmarktaufsicht (AFM) reguliert und eingetragen unter der Nr. 08068841.

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

[columbiathreadneedle.com](https://columbiathreadneedle.com)

6080441 | WF538677 (11.23)