

# Kapitalmärkte: Rückblick 2023 & Ausblick 2024

Die in diesem Beitrag verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden unter [btv.at/glossar](https://btv.at/glossar) ausführlich erklärt.

Sich ändernde Konjunktur- und Inflationsaussichten sowie der laufende Kampf gegen die hohe Inflation waren 2023 die Haupteinflussfaktoren auf das Marktgeschehen. Sich ändernde Konjunktur- und Inflationsaussichten sowie der anhaltende Kampf der Notenbanken gegen die hohe Inflation waren die Haupteinflussfaktoren auf das Marktgeschehen. Haben die Notenbanken die Inflation nun im Griff und stehen bereits erste Zinssenkungen ins Haus? Was darf für das noch junge Jahr 2024 erwartet werden?

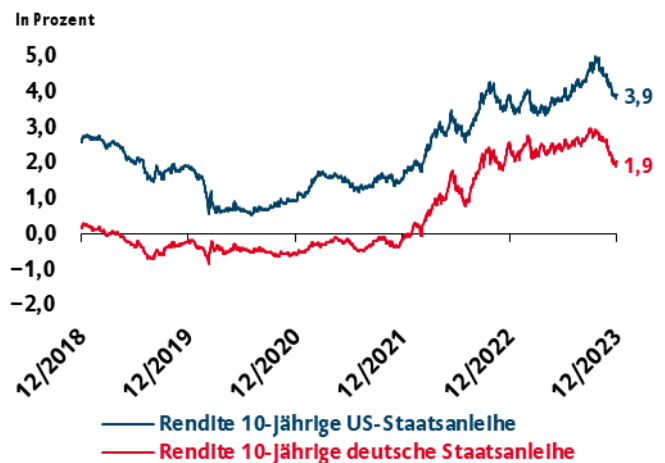
**Jahresrückblick 2023:** Das Vorjahr war geprägt von zahlreichen Herausforderungen, das Zinshoch scheint aber nun erreicht zu sein.

Hohe Inflationsraten sowie die anhaltend restriktive Geldpolitik der Notenbanken Fed und EZB führten über eine abnehmende Kaufkraft zu einer rückläufigen globalen Konjunkturdynamik. Im Kampf gegen die Inflation erhöhte die Fed den Leitzins um 100 Basispunkte auf 5,25 % bis 5,50 % und die EZB um 200 Basispunkte auf 4,5 %. Das rigide Vorgehen der Notenbanken zeigte Erfolg, denn die Inflation konnte in den USA auf 3,1 % und in der Eurozone auf 2,4 % zurückgedrängt werden. Dies ging jedoch mit einer abnehmenden Wachstumsdynamik einher, die vor allem in der Eurozone stark zu spüren war. Deutschland litt am stärksten unter der globalen Industrieschwäche, den höheren Energiepreisen und damit einhergehend unter der abnehmenden Wettbewerbsfähigkeit. Die Eurozone dürfte daher im 2. Halbjahr 2023 eine technische Rezession verzeichnen. Die US-Wirtschaft hielt sich deutlich besser und dürfte 2023 sogar über Trend gewachsen sein, da mehr konsumiert wurde als in der Eurozone. Ein ausgelasteter Arbeitsmarkt sowie gut aufgestellte Unternehmen unterstützten die Wirtschaftsleistung auf beiden Seiten des Atlantiks in einem Umfeld stark steigender Zinsen.

## Hohe Volatilität am Rentenmarkt

Die Entwicklung am Rentenmarkt zeigte sich stark von der Rhetorik der Notenbankler\*innen sowie von den Zinserwartungen getrieben und verlief damit sehr volatil. Der Trend steigender Renditen aufgrund der anhaltend restriktiven Geldpolitik der Notenbanken wurde im März aufgrund der Unsicherheit rund um die US-Bankenkrise unterbrochen. Nur wenige Wochen später nahm dieser allerdings wieder an Fahrt auf und die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe stieg im Oktober bis auf 5,0 % und die

Globales Zinsniveau galt 2023 als Haupttreiber an den Finanzmärkten



heit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen. Wenn Finanzinstrumente in fremder Währung notieren, kann infolge von Währungsschwankungen die Rendite steigen oder fallen.

Rendite ihres deutschen Pendant bis auf 2,9 % an. Ab November führten Zinssenkungsspekulationen aufgrund tiefer als erwarteter Inflationszahlen aber zu einer starken Gegenbewegung (siehe Grafik). Die globalen Renditen gingen stark zurück und verhalfen dem gesamten Anleihesegment zu einer positiven Performance in 2023.

## Positive Aktienperformance dank Jahresendrallye

Das turbulente 2023 hinterließ auch an den Aktienmärkten seine Spuren. Die US-Bankenkrise im März sowie Sorgen vor weiter steigenden Zinsen bzw. einem anhaltend höheren Zinsniveau im September/Oktober resultierten in zwischenzeitlichen Rücksetzern. Zu Jahresende führten sinkende Leitzinserwartungen und abnehmende Anleiherenditen zu einer starken Jahresendrallye, wodurch ein Großteil der Aktienmärkte das Jahr deutlich im Plus beenden konnte. Die Nase vorne hatten US-Aktien, da der Technologiesektor stark von den Fortschritten im Bereich Künstliche Intelligenz profitieren konnte.

# Kapitalmärkte: Rückblick 2023 & Ausblick 2024

Die in diesem Beitrag verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden unter [btv.at/glossar](https://btv.at/glossar) ausführlich erklärt.

Das Rohstoffsegment entwickelte sich gemischt. Während Industriemetalle und Energierohstoffe unter der wirtschaftlichen Abschwächung litten, legte der Goldpreis gegen Jahresende aufgrund von Zinssenkungsspekulationen kräftig zu. Im aktuell turbulenten Umfeld macht eine hohe Diversifikation zwischen und innerhalb der Anlageklassen Sinn, um Risiko zu reduzieren.

**Jahresausblick:** So schätzen wir in der BTV die Entwicklung an den Kapitalmärkten für das Jahr 2024 ein.

**Höheres Zinsniveau belastet Wirtschaftswachstum, drückt Inflation aber auf Zielniveau**

Im 1. Quartal 2024 dürfte das hohe Zinsniveau weiterhin auf Konsum und Investitionen drücken und damit zu einer abschwächenden Wachstumsdynamik führen. Der Kampf gegen die Inflation sollte sich aber auch weiterhin bezahlt machen, denn in der BTV erwarten wir, dass die Inflation weiter in Richtung Zielwert von 2,0 % abnimmt und sich im Laufe 2024 damit normalisiert. Hauptverantwortlich hierfür sollten sich vor allem rückläufige Teuerungsraten im Dienstleistungs- sowie im Immobiliensektor zeigen. Zusätzlich zu den sinkenden Inflationsraten dürften steigende Gehälter die Kaufkraft der Konsument\*innen unterstützen. Denn durch einen gut ausgelasteten Arbeitsmarkt profitieren Arbeitnehmer\*innen von verbesserter Verhandlungsmacht, können Gehaltserhöhungen durchsetzen und damit ihre Kaufkraft erhalten oder sogar verbessern.

Die Erwartung steigender Reallöhne ist auch der ausschlaggebende Punkt, weshalb wir in der BTV im 2. Halbjahr 2024 wieder mit einer Konjunkturerholung rechnen. Zusätzlich dazu dürften erste Zinssenkungen durch die Notenbanken Fed und EZB das Wirtschaftswachstum unterstützen. In den USA wird vor allem der Ausgang der Präsidentschaftswahlen im November richtungweisend für die längerfristige Konjunkturentwicklung sein. Für den Wirtschaftsausblick der Eurozone ist die Erholung des globalen Industriesektors sowie des Handelspartners China nicht zu unterschätzen.

**Positives Aktienjahr durch steigende Unternehmensgewinne erwartet**

Die Jahresendrallye an den globalen Aktienmärkten lässt die Frage offen, wieviel an positiven Erwartungen für das Jahr 2024 bereits an den Märkten eingepreist ist. In der BTV gehen wir davon aus, dass auch das Jahr 2024 keine Einbahnstraße für die Aktienmärkte darstellen wird und immer wieder mit erhöhter Volatilität zu rechnen ist. Unsicherheitsfaktoren wie die Geldpolitik der Notenbanken, die US-Wahlen sowie geopolitische Entwicklungen können die Kursentwicklung zwischenzeitlich immer wieder belasten. Dass nach der Jahresendrallye Korrekturpotenzial besteht, ist nicht von der Hand zu weisen, vor allem aufgrund der hohen, möglicherweise bereits überzogenen Zinssenkungserwartungen an die Notenbanken.

Im Gesamtjahr 2024 erwarten wir in der BTV allerdings Kursgewinne an den Aktienmärkten. Solide aufgestellte Unternehmen in Kombination mit kaufkräftigen Konsument\*innen sollten die Unternehmensgewinne 2024 wieder ansteigen lassen, nachdem sich diese in den USA und der Eurozone 2023 kaum verändert zeigten. Produktivitätszugewinne durch den verstärkten Einsatz von künstlicher Intelligenz haben das größte Potenzial die Gewinnaussichten und damit der Kursentwicklung an den Aktienmärkten zu verbessern. Hierbei gilt es, auf Aktien von Qualitätsunternehmen mit einem soliden Geschäftsmodell, einer geringen Verschuldung sowie beständigen Margen zu setzen. Als essenziell beurteilen wir aktuell außerdem ein gut diversifiziertes Aktienportfolio, das nicht nur sektoral, sondern auch regional breit aufgestellt ist.

**Anleihen: Leitzinssenkungen als Haupteinflussfaktor**

Da sich die Inflation in den USA und in der Eurozone in Richtung Zielniveau von 2,0 % bewegt, scheinen Zinssenkungen in baldige Nähe zu rücken. Für 2024 wurden zu Jahresende 150 Basispunkte an Zinssenkungen für die USA und 160 Basispunkte für die Eurozone eingepreist, was etwas überzogen scheint. Laut den Notenbankern\*innen der Fed sollen 75 Basispunkte an Zinssenkungen umgesetzt werden, wohingegen laut EZB-Chefin Christine Lagarde im Rat noch nicht einmal über Zinssenkungen gesprochen wurde. In der BTV erwarten

# Kapitalmärkte: Rückblick 2023 & Ausblick 2024

Die in diesem Beitrag verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden unter [btv.at/glossar](https://btv.at/glossar) ausführlich erklärt.

wir daher 50 bis 100 Basispunkte an Zinssenkungen für die USA und die Eurozone, wobei sich diese auf das 2. Halbjahr konzentrieren sollten.

Die Anlageklasse Anleihen verspricht wieder mehr Potenzial in Form von höheren Renditen. Eine etwas höhere Duration kann im aktuellen Umfeld genutzt werden, um die Absicherungskomponente von Anleihen stärker auszuspielen und sich das höhere Zinsniveau über die kommenden Jahre zu sichern. In riskanteren Segmenten wie Unternehmens- oder Hochzinsanleihen können Konjunkturrisiken zu einem Anstieg der Risikoaufschläge führen und damit die Refinanzierungskosten erhöhen. Deshalb spielt die

Emittentenselektion besonders in schwächeren Konjunkturphasen eine gewichtige Rolle.

## Rohstoffe: Gold als Absicherung

Gold konnte zu Jahresende stark von den Zinssenkungserwartungen profitieren, weshalb wir das weitere Potenzial für das Edelmetall als begrenzt erachten. Als Absicherungen gegen Konjunktur- und Zinsrisiken macht ein Investment aber nach wie vor Sinn. Zyklische Rohstoffe dürften im 1. Halbjahr 2024 noch unter der schwächeren Konjunkturdynamik leiden und tendenziell erst im späteren Jahresverlauf von einer Konjunkturerholung profitieren. Industriemetalle sollten langfristig durch die Energiewende unterstützt werden.

Bitte beachten Sie, dass Einschätzungen und Bewertungen die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung bzw. Ausarbeitung reflektieren und für die Richtigkeit und den Eintritt eines bestimmten Erfolgs keine Gewähr übernommen werden kann. Durch neue Entwicklungen oder kurzfristige Änderungen können diese Informationen daher bereits überholt sein. Bei diesen Informationen handelt es sich um keine individuelle Anlageempfehlung, kein Angebot zur Zeichnung bzw. zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten. Stand: 01/2024.