

Januar 2024

## Herausforderungen für 2024

Traditionell blicken wir zum Jahresbeginn zunächst ins Vorjahr, bevor wir die zu erwartenden Herausforderungen für die Finanzmärkte in den kommenden Monaten thematisieren. 2023 wird vor allem als Jahr der Bekämpfung der Inflation in Erinnerung bleiben. Lag die Inflationsrate in Deutschland zu Jahresende 2022 noch bei knapp 10% konnte diese durch entschlossene Zinserhöhungen deutlich reduziert werden liegt im Jahresvergleich aber immer noch bei gut 6%. Allerdings geht dies mit einer planmäßigen Dämpfung der Wirtschaft einher, so dass Deutschland als voraussichtlich einziges größeres Wirtschaftsland der Welt Ende 2023 eine geringere Wirtschaftsleistung aufweist als Ende 2019, also vor Ausbruch der Corona-Pandemie.

Vor einem Jahr hatten wir auf 2023 mit Zuversicht geblickt und ein erfolgreiches Kapitalmarktjahr erwartet, zudem gestiegene Leitzinsen und einen Rückgang der Wirtschaftsleistung. Diese Erwartungen sind weitgehend eingetroffen.

Der DAX gewann gut 20 Prozent, der breite S&P 500 für US-Werte lag mit einem Zuwachs von 19,9 Prozent nur knapp dahinter. Noch besser liefen amerikanische Technologiewerte an der Nasdaq mit einem Plus 49 Prozent oder der Bitcoin mit 145 Prozent Gewinn. Auch Gold verbuchte das Jahr mit einem Gewinn in Euro von 9,7 Prozent und deutsche Staatsanleihen mit 5,9 Prozent plus. (alle Werte auf Euro-Basis)

Deutlich verloren hat erneut der chinesische CSI 300 mit knapp 17,5 Prozent Minus, knapp übertroffen von der türkischen Börse ISE 100 mit einem Verlust von 17,9 Prozent. Im Unterschied zu Gold verzeichneten andere Rohstoffe wie Silber (-2,3%), Rohöl (Brent -11,8%) oder Palladium (-38,1%) einen deutlichen Rückgang.

Nicht erfüllt wurde unsere Erwartung, dass Wohnimmobilien sich erneut als Stabilitätsanker erweisen würden. Auch wenn die Mieterträge sehr deutlich gestiegen sind, konnten die durch gestiegene Zinskosten reduzierten Immobilienwerte dadurch nicht vollumfänglich ausgeglichen werden. In Summe sollte aus Mietertrag und Preisrückgang nominal nur eine knappe rote Null für 2023 stehen, teils sogar darunter.

Auch wenn unsere ökonomischen Erwartungen für 2023 nicht komplett erfüllt wurden, möchten wir nachfolgend unsere Ausblick für dieses Jahr formulieren, um Ihnen eine Orientierung anzubieten.

Bevor wir mit Ihnen vor allem aus Anlegersicht einen Ausblick auf das Jahr 2024 werfen wollen, möchten wir als Hintergrund auf langfristige ökonomische und wirtschaftspolitische Trends hinweisen. In Europa liegt die Staatsquote, welche den Anteil der öffentlichen Ausgaben am Bruttoinlandsprodukt misst, weiterhin sehr hoch. In Deutschland bereits bei über 50 Prozent, in Frankreich sogar über 60 Prozent. Diese Entwicklung hin zu einem immer größeren Staatsanteil hat sich die letzten 20 Jahren verstärkt und schwächt die wirtschaftliche Entwicklung. Selbst der Wirtschaftsminister sieht diese Verschiebung als sinnvoll an und fördert diese weitgehend, meist mit dem Hinweis auf besseren Klimaschutz oder eine Transformationserfordernis. Ein größerer Staatsanteil bedeutet aber immer eine höhere Abgabenlast und mehr Umverteilung, sodass der verfügbare Anteil der Einkommen niedriger wird. Dies führt zu weniger Konsum und weniger Wachstumspotential.

Parallel sind die Verschuldungsquoten nicht nur der öffentlichen Haushalte massiv angestiegen. Auch dies belastet in der Zukunft das ökonomische Potential durch gestiegene Zinslasten und weniger Investitionsmöglichkeiten. Der Zustand der öffentlichen Infrastruktur (u.a. Straßen, Schienen, öffentliche Gebäude wie Schulen) zeigen bereits jetzt das Ergebnis. Die drei großen globalen Trends **Decoupling** (weniger internationaler Handel – Versuch der Verlagerung von Produktion ins eigene Land oder dichter ans eigene Land heran), **Degrowth**

Anschrift  
Dr. König und Kollegen GmbH  
Schlothauerweg 15  
52353 Düren

Telefon  
02421- 99 45 860  
Fax  
02421 - 99 45 862

Email  
[info@koenig-kanzlei.de](mailto:info@koenig-kanzlei.de)  
Internet  
[www.koenig-kanzlei.de](http://www.koenig-kanzlei.de)

Deutsche Bank Düren  
BIC: DEUTDEDB395  
IBAN DE82 3957 0024 0809 5952 00  
UST-ID: DE815387385

(Der Wunsch aus Nachhaltigkeitsaspekten mit weniger Waren auszukommen) und **Deindustrialisierung** (in Deutschland vor allem aufgrund der hohen Energiepreise und extremer Regulierungsdichte) belasten den ökonomischen Ausblick weit über das laufende Jahr hinaus und sollten tendenziell zu höheren Preissteigerungen (Inflationsraten) führen.

## **2024 könnte unruhig werden**

Kommen wir zum aktuellen Jahr. Nach dem dynamischen Anstieg der Zinsen zur Dämpfung der Inflation sollte dieses Jahr eher im Zeichen der Zinskonsolidierung und der späteren Zinssenkungen stehen. Sowohl die amerikanische Notenbank FED, als auch die Europäische Zentralbank EZB haben entsprechende Senkungen für 2024 in Aussicht gestellt. Dies hat bereits zum Jahresende zu einem spürbaren Rückgang der langfristigen Zinsen beigetragen und die Börsen beflügelt.

Es wird für die Notenbanken 2024 um den Spagat gehen, die Wirtschaftsentwicklung nicht durch zu lange hohe Zinsen in eine Rezession zu treiben und gleichzeitig nicht zu schnell die Zinsen wieder zu senken, damit die Inflation nicht erneut ansteigt. Da historisch ein solcher Erfolg eher selten war, wird es spannend sein, ob dies gelingen wird.

Das Wirtschaftswachstum in Deutschland dürfte auch 2023 negativ ausfallen. Hauptgründe sind ein durch höhere Abgaben und unsichere Zukunftsaussichten schwacher Konsum und rückläufige Staatsausgaben nach Jahren der extremen öffentlichen Ausgaben in Zusammenhang mit Corona und Klima. Die Inflationsrate in Deutschland könnte dieses Jahr mit gut 2,5 Prozent nur noch knapp über der von der europäischen Zentralbank EZB gewünschten Inflationsrate von 2 Prozent liegen. Allerdings bleibt das Verhalten der Tarifparteien ein großer Unsicherheitsbereich, da in Zeiten des Arbeitskräftemangels die Lohnsteigerungen tendenziell überhöht ausfallen könnten und damit weitere Inflationsschübe auslösen.

Mittelfristig gehen wir von einer erhöhten Inflationsrate mit durchschnittlich 3-4 Prozent pro Jahr aus. Daher bevorzugen wir weiterhin vor allem nicht beliebig vermehrbare Sachwerte wie Immobilien oder Unternehmensanteile (Aktien) im Vergleich zu Geldwerten wie Liquidität, Festgeldern oder ähnlichem. Allerdings könnte der Aktienmarkt auch 2024 hoch volatil (schwankungsanfällig) bleiben, da vor allem die erwarteten Zinsreduzierungen bereits im letzten Jahr in die Kurse eingepreist wurden und damit 2024 tendenziell negative Überraschungen drohen könnten, als Positive.

Ähnlich ergeht es auch dem Immobilienmarkt. Trotz anderslautender Berichte sehen wir in der Breite keine Blase, sondern insbesondere im Wohnimmobilienbereich weiterhin eine robuste Nachfrage nach Wohnraum. Viele Studien zeigen einen Mangel an Wohnraum zwischen siebenhundert-Tausend und einer Million Wohnungen. Dies sollte zu weiteren Mietsteigerungspotentialen führen und damit die Immobilienwerte deutlich steigen lassen.

Auf der Liste möglicher ökonomischer Risiken für 2024 finden wir sowohl neue Risiken, aber auch vor allem „alte Bekannte“ aus den Vorjahren wieder. In der Grundprognose erwarten wir hieraus keine zusätzlichen Belastungen, aber ausschließen lassen sich diese nicht.

- Gelingt die „sanfte Landung“ der wirtschaftlichen Entwicklung in den USA und Europa oder gibt es eine (schwerere) Rezession?
- Wie entwickeln sich die bekannten und vielleicht auch unerwarteten geopolitischen Risiken? Vor allem die weitere Entwicklung im Krieg in der Ukraine, im Nahost-Konflikt, Chinas Politik gegenüber Taiwan könnten neben der direkten regionalen Auswirkung einen steigenden Effekt zeigen.
- Wie kann ein „Decoupling“ oder wie von Politikern gerne genannt „Diversifizierung“ im Handel mit China gelingen, ohne dass die Handelskonflikte zunehmen und viele Waren in Deutschland massiv verteuert werden? Deutschland ist weltweit das Land mit der höchsten Offenheit im Außenhandel und hat daher bei einer Einschränkung im Handeln tendenziell viel mehr zu verlieren als binnenwirtschaftlich orientierten USA.

- Wie verläuft die wirtschaftliche und wirtschaftspolitische Entwicklung in China? Hier sind besonders der Immobilienbereich und der Bevölkerungsrückgang, ein erhöhtes ökonomisches Risiko.
- Wie wirken sich die Wahlen dieses Jahres aus? Das Europaparlament wird im Juni gewählt und der nächste US-Präsident wird am 5. November gewählt. National gibt es im September drei Landtagswahlen, die sich angesichts aktueller Umfragen auf viele politische Entscheidungen in Deutschland auswirken könnten.
- Setzt sich angesichts hoher Energiepreise in Deutschland die Deindustrialisierung weiter fort?

In früheren Krisen war der Arbeitsmarkt der Motor für Reformen. Angesichts hoher Arbeitslosigkeiten hat Gerhard Schröder mit den Agenda-Reformen Deutschlands Wettbewerbsfähigkeit verbessert. Angela Merkel konnte davon die gesamte Regierungszeit zehren und eigene Reformbemühungen verweigern. Auch wenn aktuell die Arbeitslosenzahlen noch niedrig ist, so deuten viele Indikatoren wie Bildung, Energiepreise, Regulierung, Finanzierung der Renten oder die Einwanderungspolitik darauf hin, dass Deutschland im internationalen Wettbewerb verliert. Dieser Prozess scheint derzeit medial und politisch wenig Relevanz zu besitzen. Dies lässt für die wirtschaftliche Entwicklung der nächsten Jahre nur geringe Wachstumsaussichten zu. Hoffen wir gemeinsam, dass in 2024 die ökonomisch unstrittige Erkenntnis einer notwendigen Änderung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen zu einer politischen Umsetzung führen wird.

#### Fazit:

Nach derzeitigem Stand könnte 2024 dem sehr positiven Vorjahr folgen. Allerdings ist die Gefahr negativer Überraschungen größer als potenzielle positive Verbesserungen wie ein Kriegsende in der Ukraine oder deutliche Preisrückgänge am Energiemarkt. Daher sind auch größere Schwankungen bei Aktien im Jahresverlauf zu erwarten.

Am Anleihemarkt sind die Renditen bereits deutlich zurückgegangen. Angesichts weniger als 2 Prozent für 10-jährige Bundesanleihen bieten Festgelder aktuell mehr Ertrag, wenn auch bei kürzeren Laufzeiten. Die Ertragserwartungen von Sachwerten bleiben aber deutlich oberhalb der festverzinslichen Erträge. Dank rückläufiger Inflationsraten sollte der reale Ertrag, also nach Abzug der Geldentwertung, des Vermögens 2024 wieder positiv sein. Nach einem real stabilen Jahr 2023 und einem deutlichen Rückgang 2022 wäre dies ein positives Signal, auch für die Entwicklung der Konsumneigung.

Unverändert bleibt unser Hinweis, notwendige Risiken kritisch zu begleiten und weiterhin die ökonomische Entwicklung zu verfolgen. Ein unverzichtbares Instrument in der Anlage bleibt die Erkenntnis, dass keine Anlage für 100 Prozent der Anlagesumme geeignet ist, sondern dass durch Diversifikation, also die Verteilung des Vermögens auf unterschiedliche Vermögenswerte, ein deutlicher Mehrwert hinsichtlich Rendite und Wertstabilität erreicht werden kann.

Wir wünschen Ihnen, dass Sie vor allem ein gesundes und zufriedenes Jahr 2024 erleben dürfen, ergänzt mit positiven Renditen für Ihre Investments!

Ihr

  
Dr. Michael König

Die Einschätzungen, die in diesem Dokument vertreten werden, basieren auf Informationen Stand Januar 2024. Die Einschätzungen sollen dabei nicht als auf die individuellen Verhältnisse des Lesers abgestimmte Handlungsempfehlungen verstanden werden und können eine persönliche Beratung nicht ersetzen. Alle Informationen basieren auf Quellen, die wir als verlässlich erachten. Garantien können wir für die Richtigkeit nicht übernehmen.