

2024 – ein kühnes Szenario

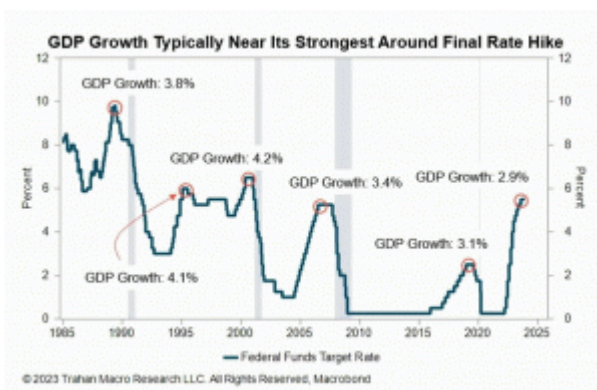
Description

Vergessen Sie die mittelmäßigen Prognosen von 5-10% für den Aktienmarkt. Was wäre, wenn wir eine Rezession, einen Liquiditätsboom und ein weiteres Blockbuster-Jahr für riskante Anlagen erleben?

Das fragt [Jeroen Blokland](#). Und er hat recht. Viel spannender und oft auch aussagekräftiger ist es, sich mit den Ausreißern des kommenden Jahres zu beschäftigen – Marktszenarien, die derzeit nur wenige Anleger in Betracht ziehen, aber nicht ausgeschlossen werden sollten.

Versuchen wir es einmal z.B. mit der unerwarteten Rezession, schreibt Blokland.

Nahezu jeder Anleger preist derzeit die Wahrscheinlichkeit einer (US-)Rezession aus. Dies ist jedoch nicht ganz gerechtfertigt. Die Makroindikatoren, die in der Vergangenheit eine gute Vorhersage für Rezessionen waren, zeichnen ein gemischtes Bild. Ein bemerkenswerter Faktor ist die Erholung des US-Immobilienmarktes von einem rezessionsähnlichen Rückgang in den ersten Monaten 2023. Historisch gesehen dauert es jedoch etwa zwei Jahre, bis sich ein Straffungszyklus der Fed in den makroökonomischen Zahlen niederschlägt. So weit sind wir noch nicht. Es scheint zu optimistisch, dass die Märkte überhaupt keine Rezession erwarten.



Sollte es in den USA zu einer Rezession kommen, wird diese wahrscheinlich mit einer **Deflation** einhergehen, die derzeit nur von wenigen Anlegern in Betracht gezogen wird. Selbst im Falle lediglich einer deutlichen Verlangsamung des Wirtschaftswachstums sollte ein Preisrückgang nicht ausgeschlossen werden. Ein genauer Blick auf die Inflationsdiagramme zeigt, dass die Inflation noch schneller zurückgeht

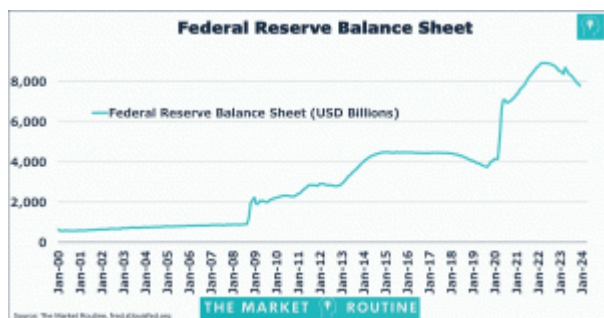
als sie gestiegen ist. Angesichts steigender Arbeitslosigkeit und sinkender Verbraucherausgaben ist die Wahrscheinlichkeit niedrigerer Preise groß. In **Europa ist ein deflationäres Szenario sogar noch plausibler**, da das Wachstum bereits praktisch zum Stillstand gekommen ist.



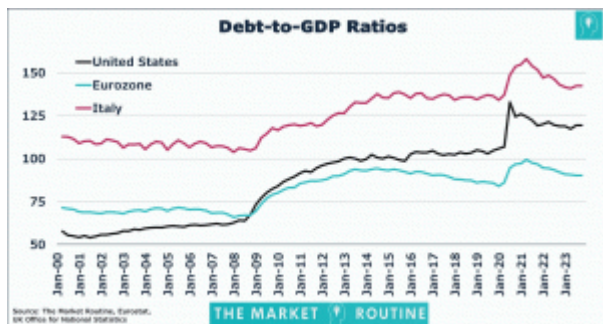
Eine Rezession mit Deflation ist etwas, das viele Anleger fürchten. In der Vergangenheit war dies eine gefährliche Kombination, die oft mit einem erheblichen Rückgang der Aktienkurse einherging. Ob dies dieses Mal der Fall sein wird, hängt jedoch (fast) ausschließlich von den Zentralbanken ab. Seit der großen Finanzkrise haben die Zentralbanken in jeder Krise ihre Bilanzen konsequent ausgeweitet. **Quantitative Easing** (QE) ist ein Instrument, das bereitwillig eingesetzt wurde, und die EZB hat bereits das nächste QE-Instrument -mit noch mehr Flexibilität- in petto für den Fall, dass die Dinge schief laufen.

Ich gehe davon aus, dass die US-Notenbank und die EZB mit dem Einsatz von QE zögern werden, selbst wenn eine Rezession Realität wird, und zwar einfach deshalb, weil ihr Ruf in den letzten Jahren durch die außer Kontrolle geratene Inflation erheblich geschädigt wurde. Da die Zinssätze jedoch relativ hoch sind, werden sie **reichlich Spielraum für Zinssenkungen** haben. In diesem Szenario rechne ich für die USA mit mindestens acht Zinssenkungen um jeweils einen Viertelpunkt, während der Markt mit sechs und die Fed mit drei Zinssenkungen rechnet.

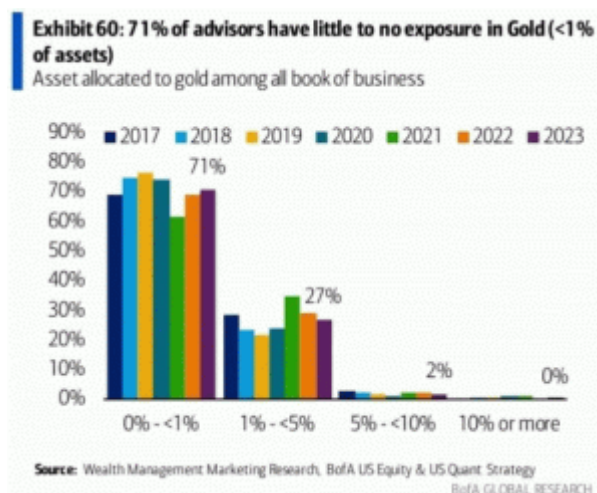
Jetzt wird es wirklich interessant. Wenn die Zentralbanken die Zinsen aggressiv senken, rechne ich damit, dass die Märkte schnell auch QE erwarten werden. In jedem Fall ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass die Liquidität zunehmen wird. Ein **S&P 500 Index von 6.000** ist dann nicht ausgeschlossen, wenn sich die Politik der Zentralbanken in diesem Sinne grundlegend ändert.



Ich rechne auch damit, dass die Regierungen, die sich bereits weigern, ihre Ausgaben zu kürzen, während die Wirtschaft einigermaßen gut läuft, insbesondere in den Vereinigten Staaten, **noch größere Haushaltsdefizite** verursachen werden. Mindestens eine der großen Kreditrating-Agenturen, möglicherweise Moody's, wird die USA und/oder China wahrscheinlich herabstufen. Dies wird die Zentralbanken weiter unter Druck setzen, die Zinssätze relativ niedrig zu halten.



Diese Herabstufungen der Staatsanleihen werden das wachsende Unbehagen über die Tragfähigkeit der riesigen langfristigen Schuldenberge verstärken. Die Zentralbanken werden mit ihren massiven Zinssenkungen die Zinsen ein letztes Mal nach unten drücken, so dass **2024 ein gutes Jahr für Anleihen** werden könnte, aber danach wird es vorbei sein. Das wirft die Frage auf, wie viel Mehrwert Staatsanleihen in einem diversifizierten Portfolio haben werden. Nun, wahrscheinlich weniger als bisher, wobei **Gold** der primäre Ersatz sein wird.



Eine Umfrage von Blokland bei X (Twitter) hat ergeben: Fast 30% sehen den S&P 500 in 2024 um mindestens 20% tiefer. 45% sehen eine Spanne von 5% bis 10%. Fast 26% sehen ihn um mindestens 20% höher. Bei Linked-In lauten die Ergebnisse 21% – 59% – 19%.

Bloklands Szenarien sind überlegenswert. Ich sehe nach wie vor eine Rezession in den USA aufziehen. Sie mag nicht sehr stark werden, aber ich kann der Argumentation z.B. auch von [Felix Zulauf](#) folgen. Nach einigen Jahren Talfahrt dürften sich vermutlich chinesische Aktien gut entwickeln, dank massiver finanzieller Anreize. Die Verschuldungsthematik wird die westlichen Zentralkbanken dazu bewegen, die Zinsen eher früher als später zu senken. Das wird auch Erwartungen hinsichtlich QE wach halten – und möglicherweise in der Folge im späteren Jahresverlauf Aktien nach vorne bringen.