

## Wirtschaftsausblick 2024

### Summary

- Mit Blick auf das Jahr 2024 sind wir hinsichtlich der Aussichten für das globale BIP-Wachstum neutral eingestellt. Unserer Ansicht nach wird die Weltwirtschaft im Jahr 2024 mit einem Wachstum von nur 2,4 % wahrscheinlich unter dem Trend liegen. Die Wachstumsaussichten werden durch leichte Rezession gebremst.

Wir glauben jedoch, dass ausgewählte Volkswirtschaften überdurchschnittliche Wachstumsraten erzielen können. Asien, insbesondere Indien, dürfte die Region und die Wirtschaft sein, die aus der Wachstumsperspektive herausragt.

- Da die Wachstumsaussichten neutral sind und die Inflation schnell zurückgeht, erwarten wir, dass viele Zentralbanken im Jahr 2024 mit der Senkung der Zinssätze beginnen oder diese fortsetzen werden. In den etablierten Volkswirtschaften gehen wir davon aus, dass die meisten G10-Zentralbanken im 2. Quartal 2024 mit der Senkung der Leitzinsen beginnen werden; die Risiken tendieren jedoch zu einer früheren Lockerung, da die Inflation in Richtung der Zielwerte zurückgeht. Die Zentralbanken der Schwellenländer, die bereits einen Lockerungszyklus eingeleitet haben, sollten ihre Zinssenkungen fortsetzen, während diejenigen, die bisher vorsichtiger waren, in den kommenden Quartalen damit beginnen sollten. Dennoch glauben wir, dass die politischen Entscheidungsträger in den Entwicklungsländern weiterhin vorsichtig agieren werden, wenn sie eine Lockerung der Geldpolitik in Betracht ziehen.

- Unsere Meinung zu den Währungsmärkten hat sich nicht wesentlich geändert. Wir sind nach wie vor der Ansicht, dass die relative Wirtschaftsleistung der Katalysator für eine letzte Phase der US-Dollar-Stärke sein wird. Wenn die US-Wirtschaft in eine Rezession gerät und die Fed mit der Lockerung der Geldpolitik beginnt, kann der Dollar unserer Meinung nach sowohl gegenüber den Währungen der G10-Staaten als auch gegenüber den Währungen der Schwellenländer an Wert verlieren. Wir glauben, dass das wirtschaftliche und geldpolitische Umfeld im Jahr 2024 mit einer Outperformance der Schwellenländerwährungen vereinbar sein wird, und unserer Meinung nach können ausgewählte Währungen in Lateinamerika und EMEA am stärksten zulegen.

- Geopolitik und Wahlen sorgen für eine gewisse Unsicherheit in der Weltwirtschaft und auf den Finanzmärkten im Jahr 2024. Der Russland-Ukraine-Konflikt ist nach wie vor aktiv, und ein Ende des Krieges zwischen Israel und der Hamas scheint nicht in Sicht zu sein. Die geopolitischen Entwicklungen können zu einer weiteren Deglobalisierung und möglicherweise zu einer Zersplitterung der Weltwirtschaft führen, was beides einen neuen Abwärtsdruck auf die globale Aktivität ausüben kann. Darüber hinaus finden 2024 mehrere wichtige Wahlen statt, und auch wenn nicht alle von der Geopolitik beeinflusst werden oder zu lokaler Finanzmarktvolatilität führen, können ausgewählte Wahlen Störungen verursachen und die globale politische Landschaft verändern.

## 2023: Ein Jahresrückblick

Das Ende eines Jahres ist immer ein guter Zeitpunkt, um nachzudenken. Das heißt, um über die Leistung der Weltwirtschaft, der Finanzmärkte und unvorhergesehene Entwicklungen in den vergangenen 12 Monaten nachzudenken. In unserem Ausblick auf das Jahr 2023 hatten wir einen optimistischen Ton angeschlagen; die Weltwirtschaft erwies sich als widerstandsfähig, wie wir erwartet hatten. Im Laufe des Jahres blieb die US-Konjunktur stark und die amerikanische Wirtschaft konnte eine Rezession vermeiden, was vor allem dem Durchhaltevermögen der Verbraucher zu verdanken ist. Trotz einer Verlangsamung zum Jahresende schnitt auch die EU besser ab als erwartet. Nach dem Einmarsch Russlands in die Ukraine konnte eine Energiekrise vermieden werden, und ein für die Jahreszeit ungewöhnlich warmer Winter rettete die Eurozone und das Vereinigte Königreich. Und in China wurde die "Null-COVID"-Politik nach fast drei Jahren aufgehoben, und obwohl die Wirtschaftstätigkeit in China etwas schleppend blieb, verbesserten sich die Wachstumsaussichten infolge des Endes der pandemischen Mobilitätsbeschränkungen.

Die hohe Inflation war auch im Jahr 2023 ein großes Problem. Zu Beginn des Jahres wurden die Volkswirtschaften auf der ganzen Welt mit dem schnellsten Preisanstieg seit Jahrzehnten konfrontiert. Da die Besorgnis über das Preiswachstum berechtigt war, haben viele der wichtigsten Zentralbanken der Welt die Geldpolitik entschlossen gestrafft. In den meisten Fällen übertrafen die Zinserhöhungen der politischen Entscheidungsträger die Erwartungen der Marktteilnehmer zu Beginn des Jahres deutlich. "Höher und länger" wurde zu einem beherrschenden Thema an den

Finanzmärkten, wobei Institutionen wie die Federal Reserve sich dafür entschieden, die Zinssätze in den restriktiven Bereich zu bringen und die Haltung zu kommunizieren, die Politik so lange beizubehalten, bis die Desinflation in vollem Gange ist. Diese umsichtige Politik der Zentralbanken erwies sich als wirksam, da die Inflation in vielen G10-Ländern, einschließlich der Vereinigten Staaten und der Eurozone, in Hörweite der Zentralbankziele liegt. Selbst als die Inflations Sorgen zurückgingen, war das Preiswachstum für die Finanzmärkte im Jahr 2023 immer noch der wichtigste Datenpunkt. Da sich die Inflation weltweit auf einem Abwärtstrend befindet, lautete die Frage, auf die die Märkte Antworten suchten, schließlich: Wann wird der Wechsel zu Zinssenkungen erfolgen? Zwar gab die Fed keine ausdrücklichen Hinweise darauf, wann die angepasste Geldpolitik beginnen würde, doch schienen die Entscheidungsträger des FOMC auf ihrer Dezembersitzung den Grundstein für eine Wende im Jahr 2024 gelegt zu haben.

Das Jahr 2023 wird auch als ein Jahr der geopolitischen Auseinandersetzungen in Erinnerung bleiben. Der Einmarsch Russlands in die Ukraine setzte sich im Laufe des Jahres fort und führte zu einem länger andauernden Konflikt in Osteuropa als gedacht, und ein



Ende scheint noch immer nicht in Sicht zu sein. Neue geopolitische Schockwellen waren in diesem Jahr auch zu spüren, als Israel Anfang Oktober der Hamas den Krieg erklärte. Die humanitäre Krise im Nahen Osten ist verheerend, mit Zehntausenden von Opfern und Millionen von Vertriebenen. Auch wenn sich der Krieg nicht zu einem breiteren regionalen Konflikt ausweiten wird, scheint ein Ende des Krieges zwischen Israel und der Hamas nicht in Sicht zu sein. Im Hintergrund, aber immer noch sehr besorgniserregend, sind die anhaltenden Spannungen zwischen den USA und China. Handels- und Investitionsbeschränkungen wurden verschärft, während ein mysteriöser "Spionageballon" die Spannungen zwischen den beiden Supermächten verschärfte. Andererseits hat der Besuch von Präsident Xi in den Vereinigten Staaten in dem Bemühen, die Beziehungen zu verbessern, zu einer geringfügigen Verbesserung der Beziehungen geführt, auch wenn ein bedeutendes Miteinander noch nicht erreicht wurde. Angesichts der bevorstehenden Wahlen in Taiwan und den USA wird das politische Geplänkel zwischen den beiden Ländern wohl auch in Zukunft ein zentrales Thema bleiben. Viele der Themen, die die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte im Jahr 2023 bewegt haben, werden auch im Jahr 2024 wieder präsent sein. Die Gesundheit der Weltwirtschaft, die geldpolitische Reaktion und die Richtung der Geo- und Lokalpolitik dürften die Märkte bewegen und die Volkswirtschaften im kommenden Jahr prägen. Das Jahr 2023 hatte seine Herausforderungen, aber insgesamt haben unsere Investment-Strategien in diesem Jahr sehr gut abgeschnitten. Das Jahr 2024 könnte weitere Herausforderungen mit sich bringen, insbesondere da die Weltwirtschaft in eine Phase unterdurchschnittlichen Wachstums eintritt und der politische Kalender voll ist. In einem schwierigeren wirtschaftlichen Umfeld und einem unsicheren politischen Klima könnte die Weltwirtschaft erneut Schwierigkeiten haben, den Sturm zu überstehen. Wir möchten unsere Kunden und unsere Geschäftspartner ermutigen, mit uns in Kontakt zu bleiben und uns zu fragen, wie wir helfen können, wenn sich die Bedingungen im kommenden Jahr ändern. Wir wünschen allen ein gutes neues Jahr und wie immer gilt:

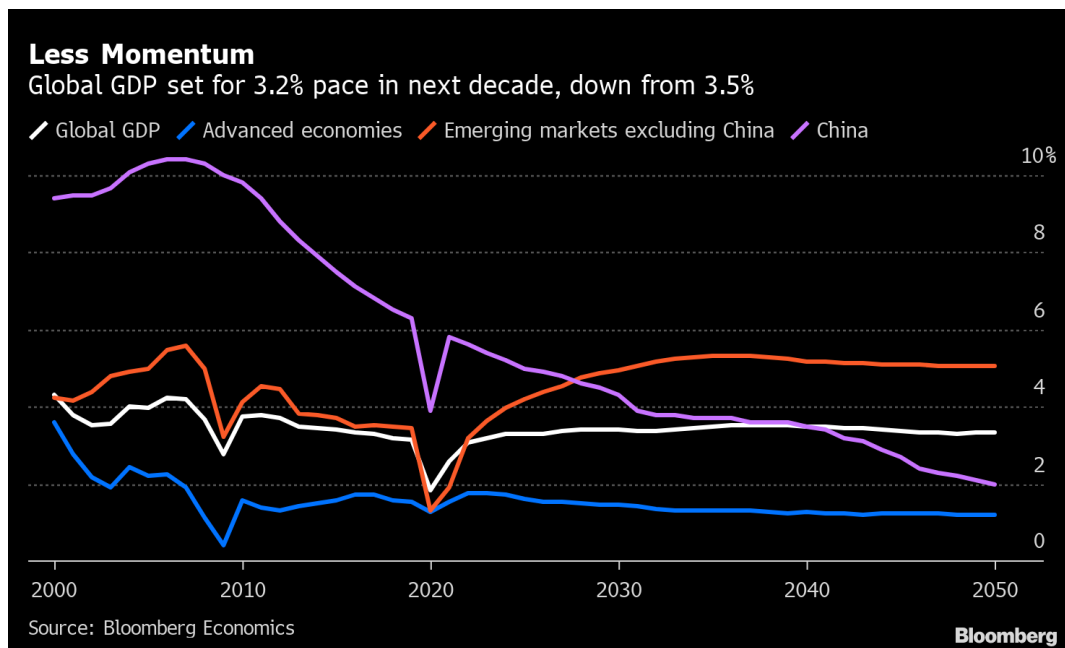
Bleiben Sie gesund.

Ihr Massimo di Santo

## Wachsende Schmerzen in der Weltwirtschaft

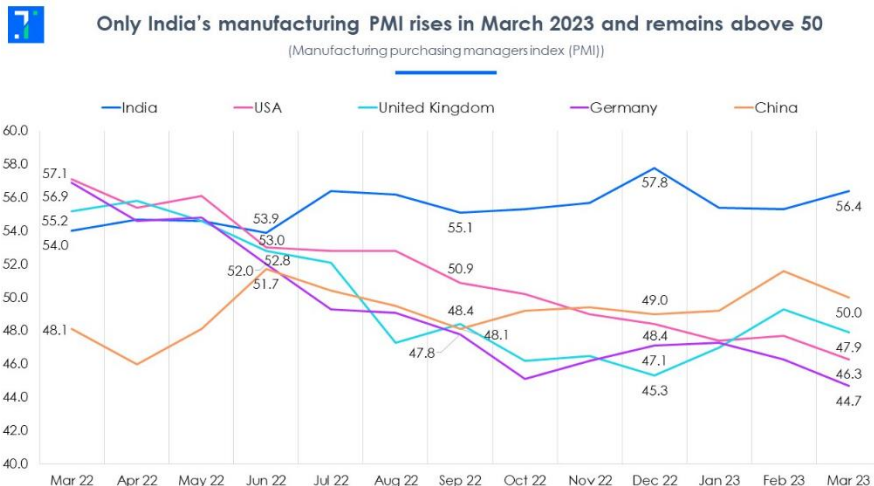
In den letzten fünf Jahrzehnten ist es der Weltwirtschaft größtenteils gelungen, "den Sturm zu überstehen". Nicht nur einen Sturm, sondern Stürme. Zweistellige Inflationsraten in den 1980er Jahren, militärische Konflikte in den 1990er Jahren, die Dot-Com-Blase und geopolitische Schocks in den frühen 2000er Jahren, die globale Finanzkrise von 2008-09, COVID und alles, was dazwischen lag und zu übermäßigen wirtschaftlichen Störungen führte. Trotz solcher Schocks hat sich die Weltwirtschaft im Laufe der Zeit recht gut gehalten. Obwohl die Weltwirtschaft als Reaktion auf bestimmte Ereignisse und den normalen Konjunkturzyklus schwankte, lag das weltweite BIP- Wachstum seit 1980 im Durchschnitt bei 3,5 % pro Jahr. Doch gerade in den letzten Jahren wurde die Weltwirtschaft von vielen der gleichen Ereignisse getroffen, die sie in den letzten fünf Jahrzehnten erlebt hat. Ein weiterer Anstieg der Inflation, militärische Konflikte in Europa und im Nahen Osten, Theorien über eine weitere Blase im Technologiesektor, eskalierende weltweite geopolitische Spannungen und regionale Bankzusammenbrüche in den USA und in Europa hat es diese Schocks in den letzten zwei Jahren gegeben. Hinzu kommen eine aggressive Straffung der Geldpolitik durch die Zentralbanken und deutlichere strukturelle Wachstumsprobleme in China, und diese gleichzeitigen Schocks setzen die Aussichten für das globale Wachstum unter Druck. Unserer Ansicht nach könnte es dieses Mal schwieriger sein, den Sturm zu überstehen. Wir glauben, dass die langfristige durchschnittliche globale Wachstumsrate von 3,5 % im Jahr 2024 wahrscheinlich nicht erreicht wird. Stattdessen dürfte die Weltwirtschaft in diesem Jahr mit 2,4 % unter dem Trend wachsen.

(Abbildung 1)



Das Jahr 2024 wird wahrscheinlich durch ein wachstumsschwaches Umfeld gekennzeichnet sein. Obwohl wir technisch gesehen keine globale Rezession (d.h. ein globales Wachstum von unter 2%) prognostizieren, erwarten wir, dass viele Volkswirtschaften weltweit einen Abschwung erleben werden. Unserer Ansicht nach wird die US-Wirtschaft bis Mitte nächsten Jahres wahrscheinlich in eine Rezession geraten. Wir glauben, dass die verzögerten Auswirkungen der Zinserhöhungen und der Bilanzreduzierung der Fed, eine bevorstehende Verlangsamung der Konsumausgaben und eine restriktivere Kreditvergabe der Banken im Jahr 2024 zu einer leichten Rezession in den USA führen werden. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Federal Reserve eine weiche Landung herbeiführt, ist jedoch gestiegen. Die straffere Geldpolitik hat die Wirtschaftstätigkeit bisher nicht nennenswert beeinträchtigt, während die niedrigere Inflation zu einer Verbesserung der Realeinkommen und der Kaufkraft der Haushalte führt. Auch die finanziellen Bedingungen haben sich mit dem Rückgang der Renditen von US-Staatsanleihen entspannt, was ebenfalls die Wahrscheinlichkeit einer sanften Landung erhöht. Während sich die Aussichten für die US-Wirtschaft in letzter Zeit verbessert haben, haben sich die Wachstumsaussichten in ausgewählten G10-Volkswirtschaften auf dem Weg ins Jahr 2024 etwas verschlechtert. Das BIP der Eurozone schrumpfte im 3. Quartal 2023, und da sich die Stimmungsindizes für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor bis Dezember im Bereich der Schrumpfung bewegten, gehen wir davon aus, dass die Wirtschaft im vierten Quartal ebenfalls schrumpfen wird und eine technische Rezession bevorsteht.

-definiert durch zwei aufeinanderfolgende Quartale der Schrumpfung- zu bilden. Wir prognostizieren auch für das Vereinigte Königreich eine technische Rezession. Die hohe Inflation und die hohen Zinssätze der Bank of England werden die britische Wirtschaft im nächsten Jahr wahrscheinlich unter Druck setzen. Wir gehen davon aus, dass das Vereinigte Königreich im Vergleich zu den USA und der Eurozone eine tiefere Rezession erleben wird, und wir prognostizieren, dass die britische Wirtschaft im nächsten Jahr nur um 0,1 % wachsen wird. (Abbildung 2)



Wir gehen davon aus, dass die Schwellenländer im Jahr 2024 widerstandsfähiger sein werden als die etablierten Volkswirtschaften. Die von uns für die G10 prognostizierten Rezessionen werden in den Entwicklungsländern möglicherweise nicht so ausgeprägt sein, und auch die deutlichsten wirtschaftlichen Outperformer werden wahrscheinlich in den Schwellenländern zu finden sein. So prognostizieren wir für die G10-Volkswirtschaften ein Wachstum von 1,0 % im Jahr 2024, gegenüber 1,8 % im Jahr 2023. Andererseits glauben wir, dass die Volkswirtschaften der Schwellenländer in diesem Jahr um 3,4 % wachsen können, was nur geringfügig unter dem Wachstum von 3,7 % im Jahr 2023 liegt. Wir gehen nicht nur davon aus, dass die Volkswirtschaften der Schwellenländer schneller wachsen werden als die der fortgeschrittenen Volkswirtschaften, sondern auch, dass das Delta zwischen den aggregierten BIP-Wachstumsraten für 2023 und 2024 in den Schwellenländern viel kleiner ist, was ein Zeichen für die relative wirtschaftliche Stärke und Widerstandsfähigkeit der Schwellenländer ist. Was die Outperformer betrifft, so erwarten wir, dass Asien, insbesondere Indien, die Region und das Land sein wird, in dem die Wachstumsaussichten am robustesten sein werden. Indiens Wirtschaft dürfte im Kalenderjahr 2023 um 7 % gewachsen sein, und wir erwarten für 2024 ein ähnliches Wachstumsprofil. Viele globale und lokale Entwicklungen - wie geopolitische Konflikte, eine schwächere Auslandsnachfrage und eine aggressive geldpolitische Straffung der Zentralbanken -, die wahrscheinlich zu einer langsameren Aktivität im Ausland beitragen, sind für Indien nicht besonders relevant. Infolgedessen kann Indien im nächsten Jahr eine der am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften der Welt sein. Regionale Volkswirtschaften wie Vietnam, Indonesien und die Philippinen dürften sich ebenfalls als relative wirtschaftliche Outperformer erweisen. Innerhalb der Entwicklungsländer könnten jedoch einige Regionen und Volkswirtschaften ein schwächeres Wachstum und in einigen Fällen sogar eine Rezession erleben. Unserer Ansicht nach wird Lateinamerika wahrscheinlich die Region sein, die das Wachstum der Schwellenländer und der Welt insgesamt bremst. Volkswirtschaften wie Brasilien, Chile und Peru sind Beispiele dafür, dass hohe Zinssätze, geringere fiskalische Unterstützung und erhöhte politische Risiken die Wirtschaftstätigkeit belasten dürften. Während sich die lateinamerikanischen Volkswirtschaften im Jahr 2023 als widerstandsfähig erwiesen haben, gehen wir davon aus, dass die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in diesen Ländern auch im Jahr 2024 hoch sein wird. Allerdings steht nicht ganz Lateinamerika am Rande einer Rezession. Mexiko ist ein klarer Ausreißer, und auch wenn sich das Wachstum im Zuge der Abschwächung der US-Wirtschaft verlangsamen dürfte, dürften die positiven Auswirkungen des Nearshorings sowie die Stabilität der lokalen politischen und finanziellen Märkte eine Rezession verhindern. Auch wenn Indien und ganz Asien im nächsten Jahr die offensichtlichsten Wachstumsgewinner sein dürften, gibt es in der gesamten Region immer noch problematische Volkswirtschaften. Die Wirtschaft, die zu Recht die meiste Aufmerksamkeit auf sich zieht, ist China. Unserer Ansicht nach sind die Zeiten, in denen die chinesische Wirtschaft mit zweistelligen Wachstumsraten wachsen konnte, längst vorbei. Stattdessen wird die chinesische Wirtschaft heute von strukturellen Problemen bestimmt - wie einer alternden Bevölkerung und einer schrumpfenden Erwerbsbevölkerung, einer Krise im Immobiliensektor, einem übermäßig verschuldeten

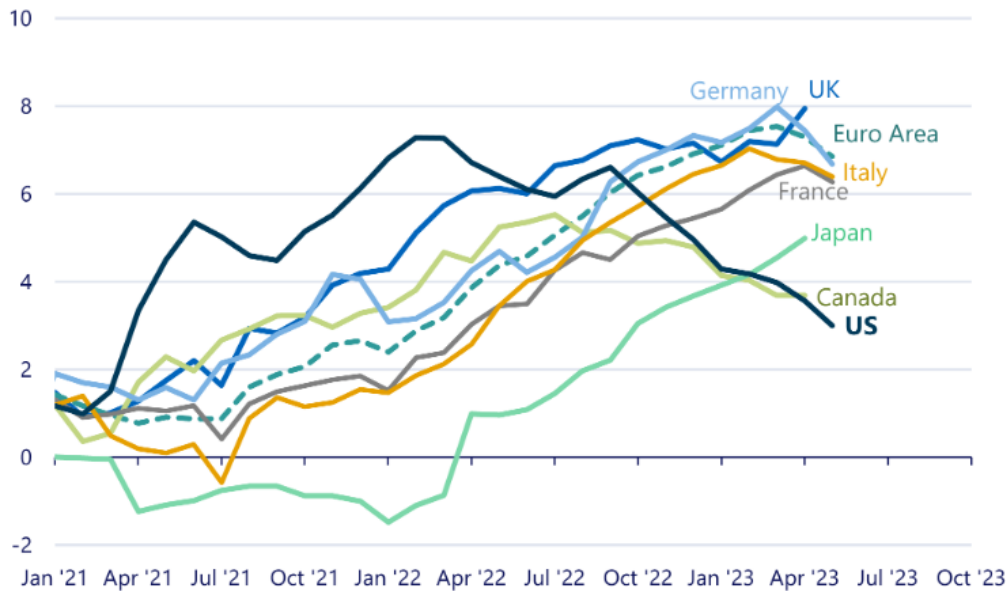
Unternehmenssektor außerhalb des Finanzsektors, Deflation und einem rückläufigen Konsum der privaten Haushalte -, die die Wachstumsraten über einen längeren Zeitraum hinweg unter Druck setzen dürften. Zusätzlich zu den strukturellen, nicht leicht zu behebenden Herausforderungen steht China im Mittelpunkt zahlreicher geopolitischer Kontroversen und agiert unter einem unsicheren politischen Mix. Wirtschaftliche Schwierigkeiten in Verbindung mit außen- und innenpolitischen Unsicherheiten führen langsam dazu, dass China in den globalen Lieferketten verdrängt wird und die Investoren überdenken, ob China ein attraktives Ziel für den Kapitaleinsatz ist. Beide Dynamiken können Chinas strukturellen Wirtschaftsabschwung noch verstärken. Fairerweise muss man sagen, dass die chinesischen Behörden die Wachstumshemmnisse erkannt und die geld- und steuerpolitischen Rahmenbedingungen entsprechend angepasst haben. Die Kreditzinsen und der Mindestreservesatz der Banken wurden 2023 gesenkt, und die politischen Entscheidungsträger haben kürzlich angedeutet, dass in naher Zukunft mehr fiskalische Unterstützung angeboten werden könnte. Am Rande kann eine akkommodierende Politik die chinesische Wirtschaft stützen; eine auf den Immobiliensektor ausgerichtete fiskalische Unterstützung und eine lockere Geldpolitik werden jedoch demografische Probleme, zunehmende geopolitische Spannungen, ein geringes Verbrauchervertrauen oder einen schleppenden Binnenkonsum nicht beheben. Aus diesem Grund gehen wir davon aus, dass sich die chinesische Wirtschaft stark abschwächen und 2024 nur noch ein Wachstum von 4,5 % verzeichnen wird, und dass sich die regionale Macht- und Wirtschaftsdynamik zugunsten Indiens verschieben könnte. Indien ist ein Hauptkandidat, um China als Produktionsstandort abzulösen (**Abbildung 2**),

Während ausländische Direktinvestitionen und Portfolioströme, die ein Engagement in Asien anstreben, in den letzten Jahren tendenziell nach Indien und weg von China gegangen sind. Die günstigeren wirtschaftlichen Fundamentaldaten und die jüngsten Trends haben auch dazu geführt, dass Indien für eine Heraufstufung seiner Kreditwürdigkeit in Betracht gezogen wird. Umgekehrt führten die wirtschaftlichen Herausforderungen Chinas und die Schwächung der öffentlichen Finanzen zu einem revidierten negativen Ratingausblick von Moody's, der bei einer Herabstufung des Ratings im Jahr 2024 weitere Kapitalabflüsse auslösen könnte.

#### Zentralbanken im Konflikt

Ähnlich wie das langsamere globale Wachstum, das wir für 2024 prognostizieren, gehen wir auch von einer weiteren Abschwächung der globalen Inflation aus. Im Gegensatz zur Verlangsamung des Wachstums ist die Verlangsamung der Inflation ein willkommener und positiver Trend. Auch zwischen dem globalen Wachstum und der globalen Inflation bestehen Ähnlichkeiten. Wir haben die Unterschiede zwischen den Wachstumstrends in den wichtigsten Volkswirtschaften festgestellt, und dieser Trend ist auch bei der Inflation zu beobachten. In den OECD-Volkswirtschaften, die größtenteils aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften bestehen, verlangsamte sich die Gesamtinflation bis Oktober auf 5,6 %

im Jahresvergleich, nachdem sie Anfang 2023 einen Höchststand von fast 11 % erreicht hatte (Abbildung 3).



Quelle: Council of Economic Advisers

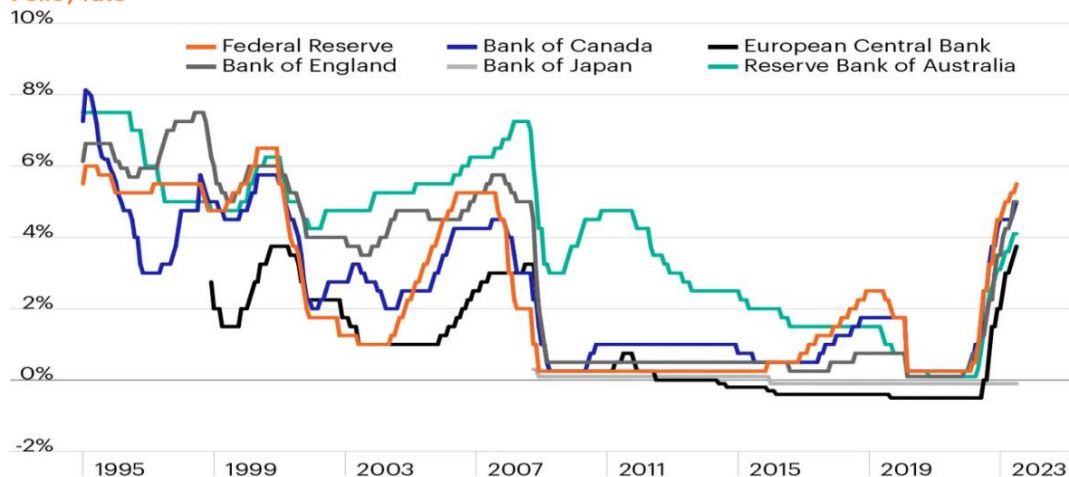
Die OECD-Kerninflation verlangsamte sich allmählich auf 6,5 % im Jahresvergleich, hat aber ebenfalls ihren Höchststand überschritten. Auf Länderebene ist eine zunehmend ermutigende Inflationsentwicklung zu verzeichnen, wobei insbesondere die G10-Volkswirtschaften für positive Überraschungen sorgten. In der Eurozone verlangsamte sich die Kerninflation im November stärker als prognostiziert auf 3,6 % im Jahresvergleich, während die auf das Jahr hochgerechnete Dreimonatsrate der zugrunde liegenden Inflation weitgehend mit dem Inflationsziel der Europäischen Zentralbank übereinstimmt. In ähnlicher Weise verlangsamte sich die Inflation im Vereinigten Königreich im Oktober stärker als erwartet, obwohl der Kerninflationsindex mit 5,7 % im Jahresvergleich immer noch deutlich über dem Inflationsziel der Bank of England liegt. Kanada und Australien verzeichneten im Oktober einen deutlichen Rückgang der Inflation, während die schwedische Inflation im November ebenfalls zurückging. Der Punkt ist, dass die Inflation in den G10-Ländern zwar immer noch über den Zielen der Zentralbanken liegt, sich aber auf einem nachhaltigen Abwärtspfad befindet.

In den aufstrebenden Volkswirtschaften ist die Inflationsentwicklung etwas anders als in den übrigen Ländern. In vielen der größeren Schwellenländer verlangsamte sich die Inflation, allerdings waren die jüngsten Trends in einigen Ländern etwas unerfreulicher. In Chile überraschten die Inflationsdaten für November positiv, da sich der Verbraucherpreisindex weniger als erwartet verlangsamte, da höhere Lebensmittel- und Transportkosten zu Buche schlugen. In Kolumbien war eine ähnliche Entwicklung zu beobachten, da sich die Inflation im November verlangsamte, obwohl der Kern-VPI unerwartet anstieg. Eine starke Abwertung des argentinischen Pesos dürfte die Inflation in



dem lateinamerikanischen Land ebenfalls deutlich nach oben treiben. Außerhalb Lateinamerikas äußerten sich die Entscheidungsträger der Reserve Bank of India vorsichtig zum Disinflationsprozess und warnten davor, dass die Inflation in den kommenden Monaten aufgrund höherer Lebensmittelpreise wahrscheinlich ansteigen wird. Weitere Zentralbanken der asiatischen Schwellenländer haben ebenfalls davor gewarnt, dass die Entwicklung der Lebensmittelkosten die Inflation in nächster Zeit festigen könnte. Insgesamt prognostizieren wir eine globale Inflation von 3,7 % im Jahr 2024, gegenüber geschätzten 4,5 % im Jahr 2023. Wir gehen jedoch davon aus, dass der globale Disinflationsprozess hauptsächlich durch eine langsamere Inflation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften angeführt wird. Wir gehen davon aus, dass die Inflation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in diesem Jahr bei 2,6 % liegen wird, gegenüber einer Prognose von 5,0 % im Jahr 2023. Für die aufstrebenden Volkswirtschaften erwarten wir sogar eine gewisse Beschleunigung der Inflation auf 4,4 % im Jahr 2024 gegenüber 4,2 % im letzten Jahr. Zwar sind die kurzfristigen Inflationstrends in den Schwellenländern nicht so günstig wie in den G10-Ländern, aber die Beschleunigung der Inflation in den Schwellenländern ist unserer Ansicht nach darauf zurückzuführen, dass sich der chinesische Verbraucherpreisindex 2024 zu normalisieren beginnt. Derzeit gehen wir davon aus, dass die jährliche Inflation im Jahr 2023 bei 0,5 % liegen wird. Leicht divergierende Inflationspfade zwischen den etablierten und den aufstrebenden Volkswirtschaften dürften eine Dynamik erzeugen, bei der es auch zwischen den Zentralbanken der G10- und der EM-Länder zu moderaten Divergenzen in den geldpolitischen Trends kommen wird. Wir gehen davon aus, dass die Leitzinsen in den fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften im Laufe des Jahres 2024 sinken werden; wir glauben jedoch, dass die Zentralbanken in den stabileren Volkswirtschaften den Zeitpunkt für den Übergang zu Zinssenkungen vorziehen werden, während die politischen Entscheidungsträger in den aufstrebenden Volkswirtschaften unserer Meinung nach einen vorsichtigeren Ansatz für eine zusätzliche Lockerung oder den Beginn von Zinssenkungen wählen könnten. Was die Aussichten für die Zentralbanken der G10-Staaten betrifft, so wird die von vielen Institutionen im Jahr 2023 eingeschlagene Haltung, die Zinsen länger zu erhöhen, immer weniger zur Priorität (Abbildung 5).

## Policy rate



Bei der Federal Reserve gehen wir nach wie vor von einer ersten Zinssenkung um 25 Basispunkte im 2. Quartal aus. Die Risiken im Zusammenhang mit diesem Ausblick tendieren nun eher zu einem früheren als zu einem späteren Zeitpunkt, insbesondere nachdem der FOMC weitere Zinssenkungen in sein "Dot-Plot" vom Dezember aufgenommen hat und der Fed-Vorsitzende Powell in seinen jüngsten Mitteilungen an die Finanzmärkte eine etwas dovishere Haltung eingenommen hat. Unserer Ansicht nach könnte eine Zinssenkung der Fed bereits im Mai erfolgen, insbesondere wenn sich die Inflationstrends in den USA weiter so entwickeln. Aufgrund der angespannten Lage auf dem US-Arbeitsmarkt und der nach wie vor starken Verbraucherausgaben halten wir den Beginn des Lockerungszyklus der Fed nach wie vor für Q2, doch sollten sich die Beschäftigungs- und Ausgabentrends abschwächen, würde diese Dynamik ein zusätzliches Argument für eine frühere Lockerung liefern. Wir sind auch der Meinung, dass die Entscheidungsträger der Europäischen Zentralbank die Zinsen früher senken können. Wie wir bereits hervorgehoben haben, glauben wir, dass sich die Wirtschaft der Eurozone bereits in einer Rezession befindet, und die Stimmungsumfragen sind nach wie vor ungünstig. Aus Sicht der wirtschaftlichen Gesundheit sollte die Lockerung der EZB wahrscheinlich vorgezogen werden. Darüber hinaus ist die Inflation in der Eurozone in den letzten Monaten deutlich zurückgegangen, was ebenfalls für eine frühere Lockerung durch die EZB spricht. EZB-Präsidentin Lagarde erkannte diese Entwicklungen bei der Bekanntgabe der Geldpolitik im Dezember an, als die Zentralbank sowohl ihre Prognosen für das Wirtschaftswachstum als auch für die Inflation senkte. Vorläufig wehrt sich die EZB noch gegen eine frühzeitige Zinssenkung, doch wenn sich die jüngsten schwachen Trends bei Wirtschaftswachstum und Inflation fortsetzen, wird der Widerstand der EZB gegen eine geldpolitische Lockerung unserer Meinung nach nachlassen.

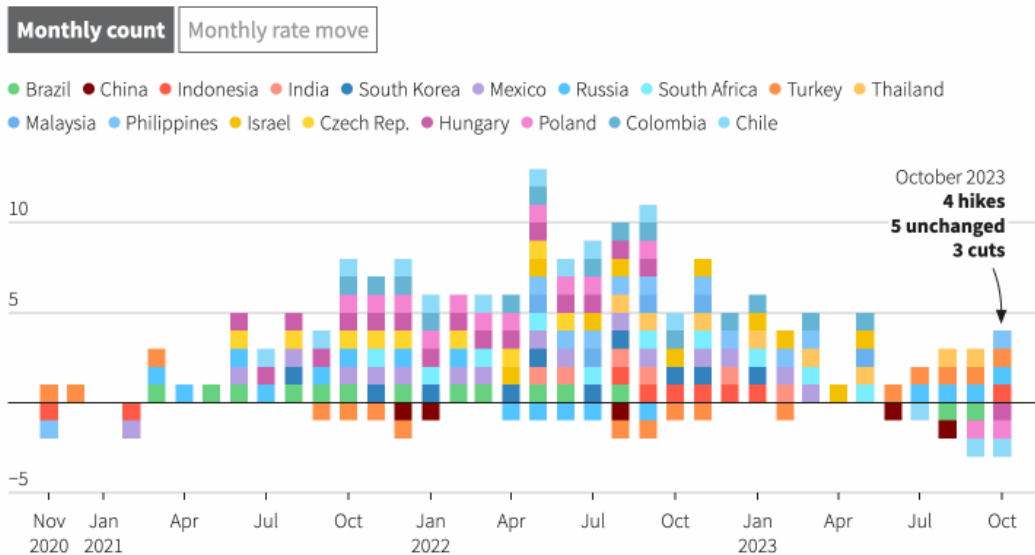
Auch in der Schweiz rechnen wir mit einer ersten Zinssenkung durch die Nationalbank in Q2. Angesichts der jüngsten gedämpften Wachstums- und Inflationstendenzen könnten die Entscheidungsträger der SNB jedoch auch zu den Zentralbanken gehören, die den Zeitpunkt der Zinssenkungen vorziehen. Wir gehen zwar nicht davon aus, dass sich der Zeitpunkt der Lockerung nach vorne verschiebt, glauben aber, dass die Bank of Canada die früheste Zinssenkung in den G10-Staaten vornehmen könnte. Die kanadische Wirtschaft ist im dritten Quartal geschrumpft, und die höheren Zinssätze führen zu einer steigenden Zinslast für die kanadischen Haushalte, was darauf hindeutet, dass die Wirtschaftstätigkeit schwach bleiben wird. Gleichzeitig hat die Bank of Canada mehr Fortschritte als die meisten Zentralbanken gemacht, um die Inflation näher an das Ziel zu bringen. Infolgedessen bleiben wir bei unserer Einschätzung einer ersten Zinssenkung um 25 Basispunkte auf 4,75 % in Q1. Generell sehen wir auch eine kontinuierliche Serie von Zinssenkungen der BoC, die den Leitzins der Zentralbank bis Mitte 2025 um insgesamt 225 Basispunkte auf 2,75 % senken werden. Fairerweise muss man sagen, dass sich die Gespräche der G10-Zentralbanken nicht ausschließlich um eine frühere geldpolitische Lockerung drehen. Die Entscheidungsträger der Bank of England zum Beispiel wehren sich weiterhin gegen verfrühte Zinssenkungen. Trotz günstiger Inflationsdaten im Oktober liegt die Kerninflation nach wie vor über dem Zielwert, und das Lohnwachstum ist weiterhin

hoch. Angesichts der wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Vereinigten Königreichs, die darauf hindeuten, dass der hartnäckige Inflationsdruck anhalten könnte, glauben wir, dass unsere frühere Forderung nach einer ersten Zinssenkung in Q2 zu früh sein könnte. Während der genaue Zeitpunkt der ersten Lockerung der BoE von der Entwicklung der Konjunktur- und Inflationsdaten abhängt, haben wir in unserem Basisfall unsere Prognose für die erste Zinssenkung der Bank of England auf die Sitzung im August 2024 verschoben. Da sich die Inflation Ende 2024 und bis in das Jahr 2025 hinein abschwächt, gehen wir von einer längeren Phase der geldpolitischen Lockerung aus und erwarten Zinssenkungen der BoE um 225 Basispunkte, wodurch der Leitzins bis Mitte 2025 auf einen Tiefstand von 3,00 % sinken dürfte. Die Bank of Japan (BoJ) bleibt beim Thema der Ausreißer, arbeitet aber gegen das Thema der Leitzinssenkungen im Jahr 2024. Von den Zentralbanken der G10-Staaten und der großen Schwellenländer ist die Bank of Japan die einzige Institution, bei der eine Zinserhöhung irgendwann im Jahr 2024 sehr wahrscheinlich ist. BoJ-Gouverneur Ueda heizte die Spekulationen über eine Normalisierung der Geldpolitik (d. h. eine Anhebung der Zinssätze aus dem negativen Bereich) an, als er sagte, dass seine Rolle als Leiter der Zentralbank im neuen Jahr anspruchsvoller werden würde. Nachfolgende Kommentare von BoJ-Beamten ließen jedoch vermuten, dass es noch nicht genügend Anzeichen für ein starkes Lohnwachstum gibt, um eine nachhaltige Inflation in Japan zu unterstützen. Daher gehen wir in unserem Basiszenario für die Bank of Japan immer noch davon aus, dass die politischen Entscheidungsträger den Leitzins bei der Ankündigung im April 2024 um 10 Basispunkte auf 0,00 % anheben werden. Neben dem Ausstieg aus den negativen Leitzinsen wird die BoJ unserer Meinung nach im April auch ihre Politik der Renditekurvensteuerung beenden und die Renditen japanischer Staatsanleihen freier schwanken lassen, so dass sie vom Markt bestimmt werden. Ein rascher Rückgang der Inflation im Jahr 2023 bedeutete, dass die Zentralbanken der Schwellenländer, darunter die meisten in Lateinamerika und Osteuropa, als erste mit der Senkung der Leitzinsen begannen. Die Zentralbanken in Brasilien, Chile und Peru haben die Geldpolitik während des größten Teils des Jahres 2023 gelockert, während Institutionen wie die ungarische Nationalbank und die polnische Nationalbank die Leitzinsen ebenfalls gesenkt haben. Darüber hinaus hat die People's Bank of China im Jahr 2023 die Geldpolitik sporadisch gelockert, da die chinesische Wirtschaft nicht richtig in Gang kommt. Während wir davon ausgehen, dass die meisten Zentralbanken der Schwellenländer ihre Lockerungsmaßnahmen 2024 fortsetzen oder beginnen werden, könnten die weniger idealen Inflationstrends dazu führen, dass die politischen Entscheidungsträger bei ihren Überlegungen über die künftigen geldpolitischen Wege eine Version oder Variation von "höher für länger" wählen. Diese Formen könnten bedeuten, dass das Tempo der Zinssenkungen verlangsamt wird, dass das Tempo der Zinssenkungen konstant bleibt oder dass der Beginn eines Lockerungszyklus verschoben wird. Die chilenische Zentralbank passt recht gut in dieses Schema. Die chilenischen Entscheidungsträger begannen ihren Lockerungszyklus mit einer aggressiven Zinssenkung um 100 Basispunkte im Juli 2023, bevor sie im September eine Senkung um 75 Basispunkte und im Oktober eine Senkung um 50 Basispunkte vornahmen. Angesichts einer allmählicheren Verlangsamung der

Inflation in den letzten Monaten und der Instabilität des chilenischen Pesos erwarten wir, (Abbildung 6), dass die chilenische

## Emerging markets interest rates

Emerging market countries hiking (+) or cutting (-) their policy rates



Source: LSEG Datastream | Reuters, October 31, 2023 | By Sumanta Sen and Karin Strohecker

Zentralbank bei Zinssenkungen einen vorsichtigen Ansatz verfolgen wird. Wir gehen davon aus, dass die chilenische Zentralbank im Dezember und Januar ihre Zinssenkungen in Schritten von 50 Basispunkten fortsetzen und ab April 2024 sogar auf 25 Basispunkte zurückgehen wird. Die hohe Inflation untermauert auch unsere Forderung nach einer verzögerten geldpolitischen Lockerung in Kolumbien. Wir gehen davon aus, dass die Zentralbank in diesem Jahr die Geldpolitik beibehält und der kolumbianische Leitzins Ende 2023 bei 13,25 % liegt. Die Zinssenkungen werden wahrscheinlich im 1. Quartal 2024 beginnen, wobei die kolumbianische Zentralbank das Tempo der Zinssenkungen im weiteren Verlauf des Jahres erhöhen könnte, wenn die Fed mit der Lockerung beginnt. Außerdem haben wir den Beginn des mexikanischen Lockerungszyklus auf März 2024 verschoben, da die politischen Entscheidungsträger angesichts der unsicheren Inflationsaussichten vor Ort weiterhin Vorsicht walten lassen. Schließlich haben wir auch unsere Prognose für die geldpolitische Lockerung durch die Reserve Bank of India (RBI) nach hinten verschoben. Die Entscheidungsträger der RBI hielten sich auf ihrer letzten Sitzung des Jahres zurück, beließen den Repozatz bei 6,50 % und erklärten, dass sie sich weiterhin auf die Rücknahme der akkommodierenden Geldpolitik konzentrieren würden. Vor diesem Hintergrund sehen wir nun eine erste Zinssenkung der RBI um 25 Basispunkte im zweiten Quartal 2024 im Vergleich zum ersten Quartal 2024, während wir für das gesamte nächste Jahr eine kumulative Zinssenkung um 100 Basispunkte sehen, wodurch der Repozatz Ende 2024 auf 5,50 % sinken würde.

U.S. Dollar steuert 2024 auf eine Trendabwertung zu.

Unsere Aussichten für die Währungsmärkte im Jahr 2024 haben sich kaum verändert. Wir gehen davon aus, dass der US-Dollar, nach einer kurzen Phase der Stärke, weiter einer ausgedehnten Abwertung folgt, und das über das Jahr 2024 bis hin in den frühen Teil des Jahres 2025 sein wird.

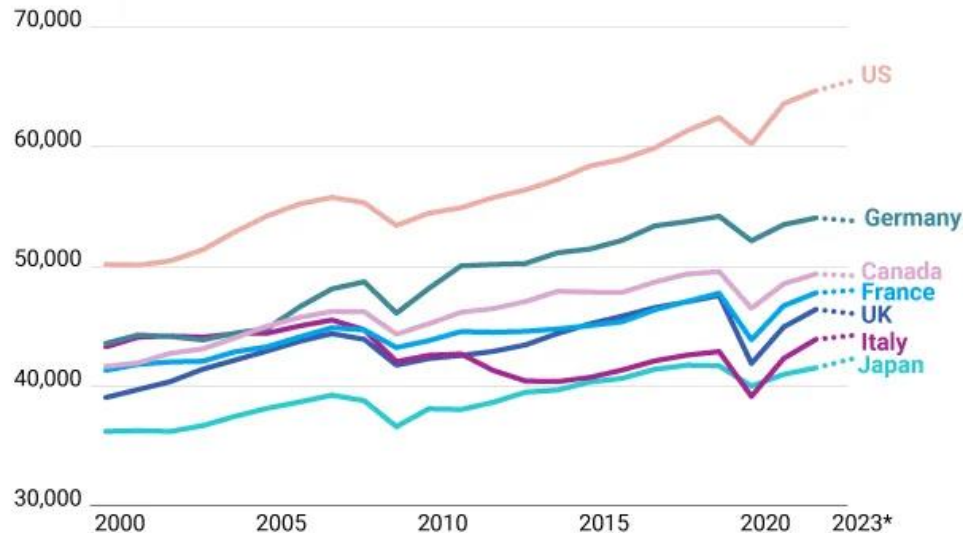
Was die kurzfristigen Aussichten für den US-Dollar betrifft, so glauben wir, dass die meisten Zentralbanken der G10-Staaten in den nächsten Monaten eher zurückhalten werden, wobei Zinssenkungen wahrscheinlich erst im zweiten Quartal 2024 oder später erfolgen werden. Vor dem Hintergrund einer stabilen Geldpolitik werden unserer Meinung nach das relative Wachstum und die Wirtschaftsleistung in nächster Zeit die Hauptantriebskraft für die Währungsentwicklung sein. Unserer Ansicht nach übertrifft die US-Wirtschaft nach wie vor die der G10-Länder, und die Widerstandsfähigkeit der USA bleibt intakt. Die US-Wirtschaft wuchs in Q3-2023 um 5,2% gegenüber dem Vorquartal, und die Zahl der Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft stieg im November 2023 um 199.000. Obwohl die Zahl der Arbeitsplätze durch die Rückkehr streikender Arbeitnehmer aufgebläht wurde, befindet sich der US-Arbeitsmarkt weiterhin in einer soliden Verfassung. Die Widerstandsfähigkeit der USA steht in krassem Gegensatz zu den europäischen Volkswirtschaften, die entweder kurz vor einer Rezession stehen oder sich bereits in einer solchen befinden, sowie zur kanadischen Wirtschaft, die im dritten Quartal ebenfalls schrumpfte. In diesem Sinne sind wir der Ansicht, dass die relative Wirtschaftsleistung den Aktienmarkt unterstützen wird.

US-Dollar bis Q1-2024. Die weitere Stärke des Dollars dürfte jedoch sehr bescheiden ausfallen. Wir erwarten nur einen sehr moderaten Anstieg des US-Dollars gegenüber den G10-Währungen und, in geringerem Maße, eine Dollarstärke gegenüber den Währungen der Schwellenländer. Im weiteren Verlauf des Jahres 2024 erwarten wir jedoch, dass die wachstums- und geldpolitischen Fundamentaldaten den US-Dollar weniger unterstützen. Unser Basisszenario geht weiterhin von einer leichten Rezession in den USA Mitte 2024 aus, was bedeutet, dass die US-Wirtschaft gerade dann in eine Schrumpfung übergehen würde, wenn sich die Regionen, die derzeit Probleme haben

- Eurozone, Vereinigtes Königreich, Kanada - stabilisieren (Abbildung 7).

## Which G7 economies are rebounding?

Gross domestic product per capita of G7 countries from 2000 to 2023  
(in PPP int. dollar)



Projected GDP change 2024 (%)



\*Data as of April 2023

Subscribe to GZERO's geopolitics newsletters at [gzeromedia.com](https://gzeromedia.com)

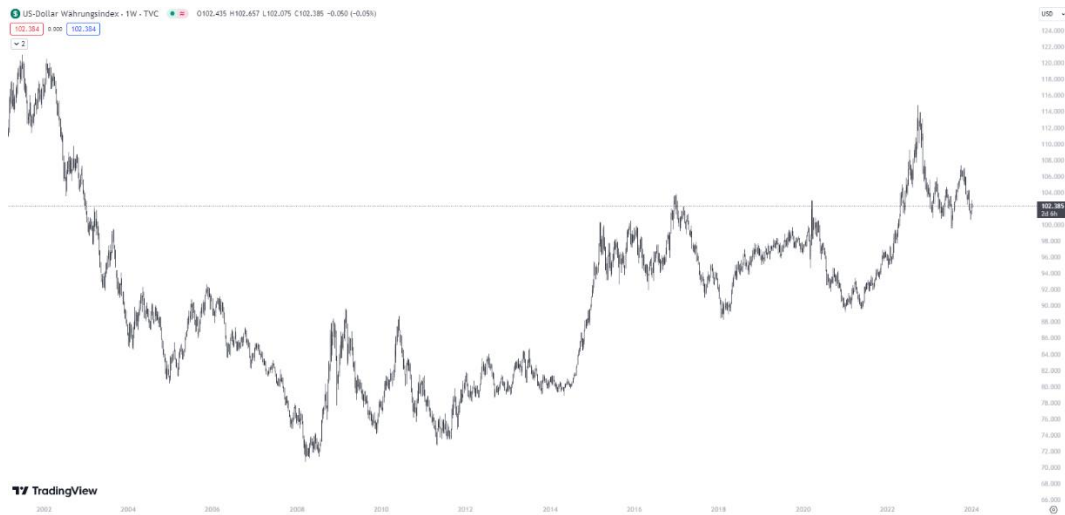
Source: Statista, IMF

**GZERO**  
everything is political

Da die relative Wachstumsleistung der USA im Vergleich zu den G10-Volkswirtschaften und auch zu den Schwellenländern abnimmt, erwarten wir eine Schwäche des US-Dollars und eine Stärkung der Fremdwährungen. Da sich die Wachstumstrends in den USA abschwächen, erwarten wir, dass die Fed die Geldpolitik in eine akkommodierende Richtung lenken wird. Während die Fed wahrscheinlich eine erste Zinssenkung um 25 Basispunkte vornehmen wird, gehen wir davon aus, dass sich die Lockerung in ausgewählten nachfolgenden Sitzungen auf Zinssenkungsschritte um 50 Basispunkte beschleunigen wird. Infolge der Lockerung durch die Fed in Verbindung mit einer Rezession in den USA sehen wir zunehmend Gründe für eine schnellere Schwächung des US-Dollars im Jahr 2024. Tatsächlich hätte die Möglichkeit früherer oder schnellerer Zinssenkungen der Federal Reserve erhebliche Auswirkungen auf den US-Dollar. Direkt würden sie die Zinsunterstützung für den Greenback verringern, was sich kurzfristig als Gegenwind für Dollargewinne und längerfristig als Rückenwind für Dollarrückgänge auswirken würde.

Wenn die USA die allgemeine Stimmung an den Aktien- und Finanzmärkten stützen, könnte die Unterstützung des US-Dollars durch "sichere Häfen" abnehmen. Ohne

Kapitalströme aus sicheren Häfen könnten sich die Verluste des Dollars verstärken. Unabhängig davon, ob die US-Wirtschaft in eine Rezession abrutscht oder eine weiche Landung erreicht, kann ein weiterer Inflationsfortschritt, der zu niedrigeren US-Renditen führt, im Jahr 2024 und im restlichen Verlauf unseres Prognosehorizonts zu einer allgemeinen Abwertung des US-Dollars beitragen (Abbildung 8).

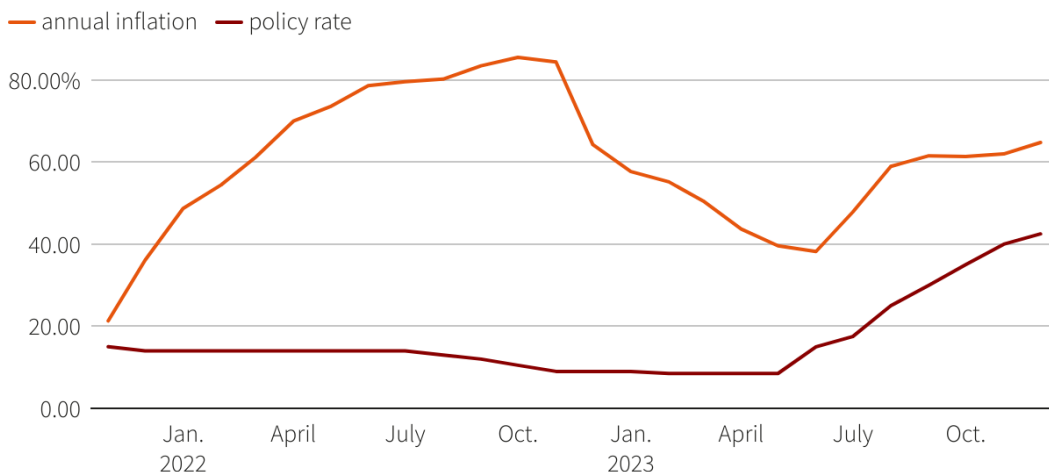


Innerhalb der G10-Staaten sind diejenigen Länder Kandidaten für eine Outperformance ihrer Währungen, in denen ein einigermaßen stabiles Wachstum erwartet wird oder zumindest eine wirtschaftliche Schrumpfung vermieden werden kann und in denen die Zinssätze wahrscheinlich relativ hoch bleiben werden. Darüber hinaus können Währungen, die traditionell risikoempfindlich sind, im Jahr 2024 gut abschneiden. Auf der Grundlage dieser Kriterien für eine Outperformance sind wir der Ansicht, dass der australische Dollar und die norwegische Krone die bemerkenswerten Outperformer im G10-Währungsraum sein können. In geringerem Maße glauben wir auch, dass der neuseeländische Dollar stärker werden kann als andere G10-Währungen. Da wir davon ausgehen, dass die Bank of Japan Anfang 2024 mit der Normalisierung ihrer Geldpolitik beginnen wird, glauben wir auch, dass der japanische Yen von einer Verbesserung der Zinsdifferenzen aufgrund eines globalen Umfelds der geldpolitischen Lockerung profitieren kann. Was die Nachzügler unter den G10-Währungen betrifft, dürften das schwache Wachstum in der Eurozone und die frühzeitige geldpolitische Lockerung der EZB eine signifikante Aufwertung des Euro verhindern, und wir glauben, dass der Euro im Laufe des Jahres 2024 eine Underperformance erzielen wird. Relativ frühe Zinssenkungen der Bank of Canada werden ebenfalls die Gewinne des kanadischen Dollars begrenzen. Wir sind der Ansicht, dass die Währungen der Schwellenländer im Jahr 2024 besonders gut für eine Aufwertung positioniert sind. Wie wir bereits hervorgehoben haben, erwarten wir, dass die Leitzinsen tendenziell sinken werden; allerdings sind die Nominal- und Realzinsen in den Schwellenländern nach wie vor attraktiv. Carry-Möglichkeiten dürften die Kapitalströme in die Schwellenländerwährungen ankurbeln, während ein vorsichtiger Ansatz bei Zinssenkungen vielen Schwellenländerwährungen ein gewisses Maß an Carry-Attraktivität erhalten dürfte, insbesondere wenn die Federal Reserve eine entspannte

Geldpolitik verfolgt. Was schließlich die steigende Wahrscheinlichkeit einer weichen Landung in den USA betrifft, so würde das Ausbleiben einer Rezession in den USA, das wiederum die Aktienmärkte unterstützt, auch risikosensitive Währungen begünstigen. Schwellenländerwährungen sind in der Regel mit am empfindlichsten für die Risikobereitschaft, und sollte sich die Risikostimmung in einem Szenario einer weichen Landung in den USA verbessern, dürften die Währungen in Lateinamerika und der EMEA in der Lage sein, sich gut zu entwickeln und im Vergleich zu den G10-Währungen zu übertreffen. Erwähnenswert sind einige Währungen mit interessanten Besonderheiten, die die Entwicklung der lokalen Währung unabhängig von der Entwicklung des US-Dollars und der globalen Trends beeinflussen können. Wir möchten zwei Länder hervorheben, in denen sich die Wirtschafts- und Währungstrends seit Jahren scheinbar im Gleichschritt bewegen: Die Türkei und Argentinien. In der Türkei hat Präsident Erdogan ein technokratisches Team ernannt, das die Wirtschafts- und Währungspolitik bestimmt. Die neuen Kabinettsmitglieder haben die Geldpolitik deutlich gestrafft, um die Inflation einzudämmen, was eine deutliche Veränderung der geldpolitischen Ideologie gegenüber derjenigen darstellt, die Präsident Erdogan vor den Wahlen vertreten hatte (Abbildung9).

## Prices drift higher into new year

Turkish inflation near 65% in December, seen rising through mid-2024



Source: TCMB, TUIK

Eine orthodoxere Haltung in der Geldpolitik hat ausländische Anleger wieder in türkische Staatsanleihen gelockt und türkische Vermögenswerte wieder ins Blickfeld der Investoren gerückt. Bislang hat sich die Lira nicht erholt, da die Umsetzung der technokratischen Politik eine längere Erfolgsbilanz aufweisen muss und das "Erdogan-Risiko" über der Währung schwebt; wir glauben jedoch, dass die Lira im Jahr 2024 kurz vor einer Erholung steht. Im März 2024 finden in der Türkei Kommunalwahlen statt, und obwohl das Ergebnis nicht besonders aussagekräftig ist, wird Präsident Erdogans jüngste Fähigkeit, die Geldpolitik den Zentralbankern zu überlassen, vor und nach den Wahlen auf die Probe



gestellt werden. Unserer Ansicht nach wird die Zentralbank jetzt ihre Unabhängigkeit vor und nach den Wahlen bewahren. Die Zinssätze werden hoch bleiben, die Inflation wird allmählich zurückgehen, die Bonität der Staaten wird heraufgestuft und die Lira wird sich erholen, wenn auch wahrscheinlich auf einem steinigem und nicht linearen Weg. In diesem Sinne gehen wir nun davon aus, dass die türkische Lira ab dem zweiten Quartal 2024 wieder deutlich an Wert gewinnen wird und die Stärke der Lira bis Anfang 2025 anhalten wird. Die Überzeugung von dieser neuen Lira-Prognose ist jedoch nicht sehr ausgeprägt, und sollten sich die politischen Rahmenbedingungen ändern, würden wir wieder zu einer Lira-Abwertung zurückkehren. Auch Argentinien befindet sich auf einem zaghaften Erholungspfad, wobei "zaghafte Erholung" nicht mit einer optimistischen Sicht auf den Peso gleichzusetzen ist. Nachdem Milei die Präsidentschaft errungen hat, haben er und sein Team den Peso um 54 % abgewertet und die Haushaltsausgaben drastisch gekürzt, um die Ungleichgewichte zu korrigieren. Während sich Staatsanleihen und lokale Aktien nach Mileis Sieg erholt haben, glauben wir, dass eine weitere Peso-Abwertung von ~25% erfolgen wird, wenn Milei die Kapitalkontrollen vollständig aufhebt. Wir glauben, dass diese Abwertung wahrscheinlich im 2. Quartal 2024 stattfinden wird und der offizielle USD/ARS-Wechselkurs stark nachgeben wird. Gegenwärtig bewegt sich der inoffizielle Wechselkurs in Argentinien um die Marke von 1000 ARS, und wir gehen davon aus, dass der offizielle Kurs dieses Niveau bis Mitte 2024 deutlich überschreiten wird (Abbildung 10).



Nach der Freigabe des Pesos werden sich die Aussichten für die argentinische Wirtschaft verbessern, aber es ist unwahrscheinlich, dass der Peso seinen Kurs grundlegend ändert.

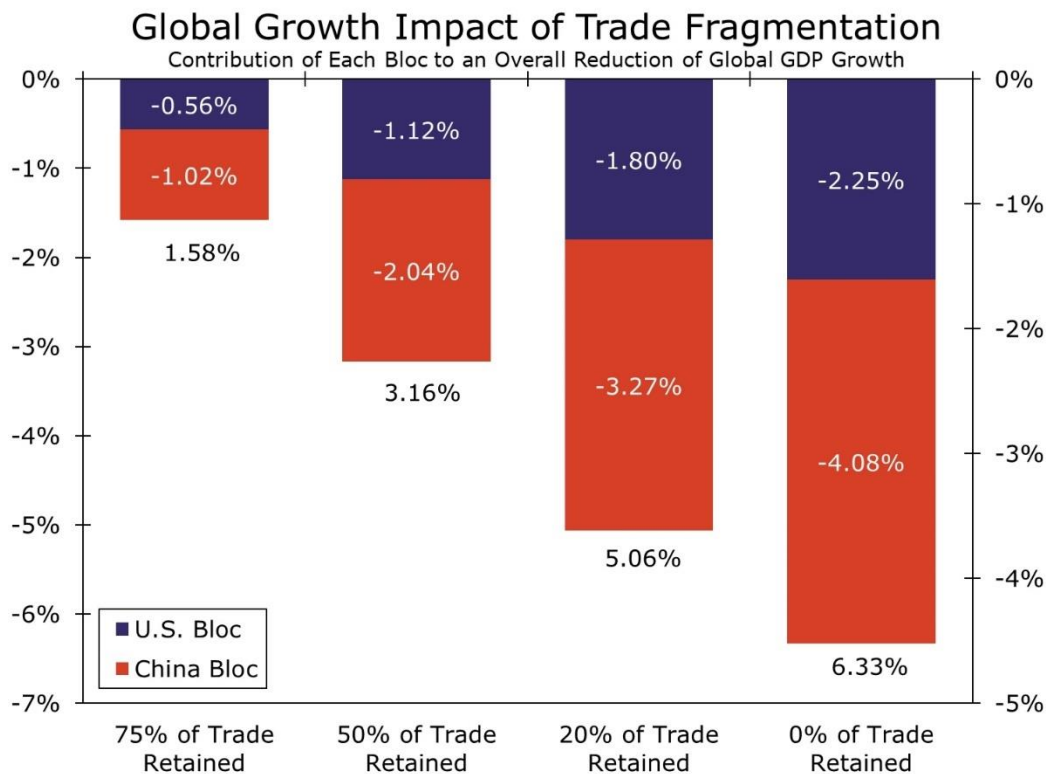
Auf die Währungsabwertung wird ein starker Anstieg der Inflation folgen, so dass die Realzinsen für längere Zeit im negativen Bereich bleiben werden. Argentinien wird wahrscheinlich IWF-Zahlungen erhalten, aber die Devisenreserven werden vorerst begrenzt sein und das Risiko eines Staatsbankrotts wird hoch bleiben. Für die längerfristigen Aussichten des Pesos wird es entscheidend sein, ob Milei seine Ankündigung, den Policy-Mix in Argentinien drastisch zu ändern und Fortschritte in Richtung wirtschaftlicher Stabilität zu machen, in die Tat umsetzen kann. Im Moment glauben wir zwar, dass Milei die beste Option war, um die wirtschaftlichen Ungleichgewichte Argentiniens zu korrigieren, aber wir müssen eine längerfristige Erfolgsbilanz und Glaubwürdigkeit abwarten, bevor wir unseren Ausblick für den Peso ändern. Wir glauben, dass der USD/ARS-Wechselkurs bis Ende 2024 einen Wert von 1600 ARS erreichen kann.

Der geopolitische und politische Kalender ist vollgepackt

Die Geldpolitik und die Inflationstendenzen waren in den letzten zwei Jahren die wichtigsten Triebkräfte der Finanzmärkte. Mit den aktiven militärischen Konflikten in Europa und im Nahen Osten rückt jedoch die Geopolitik im Ukraine-Konflikt ein ständiges Thema in unseren Publikationen, und unser Fokus auf geopolitische Entwicklungen hat sich durch den Krieg zwischen Israel und Hamas noch verstärkt. Doch anstatt über die kurzfristige Entwicklung der einzelnen Konflikte nachzudenken - die wir nicht besonders gut überblicken können - haben wir uns auf die potenziellen langfristigen Auswirkungen der einzelnen Konflikte und die Verschlechterung der weltweiten geopolitischen Beziehungen im Allgemeinen konzentriert. Eine der deutlichsten langfristigen Auswirkungen der militärischen Konfrontation und des sich verschlechternden geopolitischen Umfelds wird unserer Ansicht nach die Deglobalisierung sein. Die meiste Zeit dieses Jahres haben wir argumentiert, dass die Deglobalisierung bereits seit einiger Zeit im Gange ist; der Ausschluss Russlands und seiner engsten Verbündeten vom Weltmarkt wird jedoch die Verflechtung der Weltwirtschaften verringern und die Deglobalisierung noch verschärfen. Wir haben auch festgestellt, dass der Krieg zwischen Israel und Hamas in Verbindung mit dem Russland-Ukraine-Konflikt Länder auf der ganzen Welt dazu zwingen wird, bestimmte Seiten der Konfrontation zu unterstützen, und sind weiterhin davon überzeugt. In dem Maße, in dem die Länder ihre jeweilige Unterstützung demonstrieren, werden wahrscheinlich geopolitische Barrieren errichtet, und der grenzüberschreitende Fluss von Waren, Dienstleistungen, Kapital, Menschen, Informationen usw. wird wahrscheinlich gestört werden und neue Deglobalisierungskräfte schaffen. Unserer Ansicht nach wird 2024 ein Jahr sein, in dem diese geopolitischen Verwerfungen deutlicher sichtbar werden. Die bereits bestehende Trägheit der Deglobalisierung wird sich wahrscheinlich noch verstärken, da sich keiner der Konflikte dem Ende nähert und die Stimmung rund um jeden Konflikt angespannt bleibt. Im Laufe des Jahres 2024 wird sich unserer Meinung nach deutlicher zeigen, dass die Integration der Weltwirtschaft auf dem Rückzug ist und sich entlang geopolitischer Grenzen zurückzieht. Wir sind noch einen Schritt weiter gegangen und haben argumentiert, dass

die Weltwirtschaft aufgrund zunehmender geopolitischer Feindseligkeiten Gefahr läuft, zu fragmentieren. Während die Konflikte zwischen Russland und der Ukraine und zwischen Israel und Hamas eine Rolle bei der Fragmentierung spielen können, ist eine Fragmentierung der Weltwirtschaft wahrscheinlich eine Folge der geopolitischen Spannungen zwischen den Vereinigten Staaten und China. Zwar sind die USA und China militärisch nicht direkt in einen der beiden Konflikte verwickelt, aber beide Länder haben ihr diplomatisches Engagement aufrechterhalten, um ihre strategischen - und oft konkurrierenden - Ziele voranzutreiben bzw. zu schützen. Die USA stellen der Ukraine und Israel direkt Ressourcen zur Verfügung, um die Verteidigung ihrer jeweiligen Souveränitäten zu unterstützen. Auf der anderen Seite hat sich China zu einer unerschütterlichen Freundschaft mit Russland verpflichtet und verwendet eine taktvollere Sprache, um die Konfrontation zwischen Israel und Hamas anzusprechen. Diese gegensätzlichen Haltungen haben einen Keil zwischen die USA und China in zwei der schwersten militärischen Konflikte der jüngeren Geschichte getrieben. Die Spannungen zwischen den USA und China waren bereits vorher vorhanden, und obwohl die Feindseligkeiten zwischen den beiden Nationen unabhängig von diesen Konflikten eskaliert sind, verheißt die gegensätzliche Ausrichtung der Unterstützung nichts Gutes für eine mögliche Verbesserung der Beziehungen zwischen den USA und China im Jahr 2024. Betrachtet man die Überschneidung von Geopolitik und Deglobalisierung, so sind die Spannungen zwischen den USA und China wohl der Kern der globalen wirtschaftlichen Fragmentierung. Und da die USA und China die beiden größten Wirtschaftsmächte der Welt sind.

Da die USA und China die größten Volkswirtschaften sind, übt jedes Land eine starke Anziehungskraft auf Nationen in der ganzen Welt aus, um sich in ihre jeweilige Umlaufbahn zu begeben. Angesichts der Spannungen zwischen den USA und China könnten sich die geopolitischen Verwerfungen, die wir erwarten, langfristig so entwickeln, dass sich die Länder entweder mit den USA oder mit China verbünden. Während die Ausrichtung auf verschiedene Weise erfolgen könnte, wäre die wahrscheinlichste Form zwei getrennte Blöcke von Ländern: einer unter der Führung der Vereinigten Staaten und einer unter der Führung Chinas. Wir haben simuliert, wie es zu einer Fragmentierung kommen könnte (d. h. wie sich die Länder aneinander angleichen könnten) und welche weltwirtschaftlichen Auswirkungen eine Fragmentierung hätte. In einem Szenario, in dem die Weltwirtschaft weitgehend zersplittert und der Handel zwischen den Blöcken USA und China vollständig unterbrochen wird, könnte die Weltwirtschaft ~6,5 % der Gesamtproduktion verlieren (Abbildung 11).



Wir haben bereits erwähnt, dass die Weltwirtschaft im Jahr 2024 bereits mit Wachstumsschmerzen zu kämpfen hat. Auch wenn es im Jahr 2024 vielleicht nicht zu einer umfassenden Fragmentierung kommt, glauben wir doch, dass sich die geopolitische Landschaft in diese Richtung entwickelt. Sollte es früher als erwartet zu Rissen kommen oder sollten neue militärische Konflikte ausbrechen, die die Deglobalisierung verschärfen, könnte die Fragmentierung vorangetrieben werden und die globalen Wachstumsaussichten dauerhaft verringern. Eine zersplitterte Wirtschaft würde auch die "Bewältigung des Sturms" erschweren. Geopolitische Entwicklungen haben das Potenzial, wirtschaftliche Trends sowohl kurz- als auch langfristig zu verändern; aber auch die Politik auf Länderebene kann von der geopolitischen Entwicklung beeinflusst werden. Der größte Teil unseres Wirtschaftsausblicks 2024 konzentriert sich auf die globalen Wachstumsaussichten und die Geldpolitik, aber die Richtung der lokalen Politik und der potenzielle Einfluss geopolitischer Entwicklungen auf Wahlen ist wohl das faszinierendste Thema des Jahres 2024. In diesem Jahr finden in vielen der größten Volkswirtschaften der Welt Parlaments- und Parlamentswahlen statt. Tatsächlich werden in Ländern, die zusammen 38 % des weltweiten nominalen BIP ausmachen - möglicherweise sogar mehr, da der Zeitpunkt der Wahlen in Großbritannien nicht genau bekannt ist - allgemeine Wahlen abgehalten, bei denen die neue Regierungsführung bestimmt wird (Abbildung 12).

## 2024 Elections

	Total	Global share
Number of countries	40	 21%
Population	3.2 billion	 41%
GDP	\$44.2 trillion	 42%

Source: Bloomberg Economics based on IMF forecasts  
 Figures exclude elections for the European Parliament

Rechnet man die Wahlen auf Kongress- und Parlamentswahlen hoch, werden 2024 rund 55 % der Weltwirtschaft an die Urnen gehen. Die Wahlen finden sowohl in den etablierten als auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften statt, wenngleich der Großteil der Wahlen in diesem Jahr in den Entwicklungsländern abgehalten wird. Große Schwellenländer wie Indien, Mexiko, Russland, Indonesien, Taiwan und Südafrika werden über die Richtung der nationalen Politik abstimmen, und angesichts der aktuellen geopolitischen Lage erwarten wir, dass die Außenbeziehungen und geopolitischen Ausrichtungen bei vielen dieser Wahlen ein Streitpunkt sein werden. Die Wahlen in den USA werden für die Weltwirtschaft und das politische Umfeld im Jahr 2024 von großer Bedeutung sein, und die US-Wahlen werden auch ein Paradebeispiel dafür sein, wo sich die Geopolitik mit der lokalen Politik überschneiden wird. Die fortgesetzte Unterstützung der USA für die Ukraine und Israel ist zu einer Quelle der politischen Spaltung zwischen der Linken und der Rechten geworden und könnte zu Spaltungen innerhalb der Demokratischen Partei selbst führen. Bisher haben sich die US-Politiker noch nicht auf eine längerfristige, parteiübergreifende Lösung für eine zusätzliche Unterstützung der Ukraine oder für eine weitere Hilfe für Israel geeinigt. Unserer Ansicht nach könnten die Pläne für die Bundeshilfe eine Rolle bei der Bestimmung der Wählerabsichten während des US-Wahlzyklus im nächsten Jahr spielen, insbesondere da die Hilfsmüdigkeit weiter zunimmt. Wie bereits erwähnt, scheint die linke Seite des politischen Spektrums am meisten gespalten zu sein in der Frage, ob die US-Hilfe sollte weiterhin für Israel bereitgestellt werden, während sich auch bei der Unterstützung der Ukraine Risse zeigen könnten. Sollte sich die umstrittene Haltung zur Auslandshilfe, insbesondere für Israel, in der Demokratischen Partei weiter ausbreiten, könnte die politische Rechte bei den nächsten Wahlen davon profitieren. Momentan deuten die Meinungsumfragen darauf hin, dass Präsident Biden im November auf Donald Trump treffen wird. Wir wollen uns zwar nicht dazu äußern, wer die Wahl gewinnen wird, aber eine zweite Amtszeit Bidens wird wahrscheinlich zu politischer Kontinuität führen, insbesondere in einem gespaltenen Kongress. Neben der Ukraine und Israel würden wir erwarten, dass die außenpolitische Plattform einer zweiten Biden-Administration auf China ausgerichtet sein wird. Die Ausübung von Druck auf China durch Exportbeschränkungen für geistiges Eigentum und technologische Fähigkeiten wird wahrscheinlich eine Priorität sein. Gleichzeitig könnte auch eine zweite Trump-Administration China zum Kernstück ihrer außenpolitischen Strategie machen. Wahrscheinlich würden ähnliche Handelsbeschränkungen gelten, und die bestehenden Zölle würden wahrscheinlich beibehalten. Die Zollstrategie könnte von einer Trump-

Administration erneut als Instrument eingesetzt werden, insbesondere wenn die Ziele der "Phase I" des Handelsabkommens nicht erreicht werden oder als nicht erreicht angesehen werden oder wenn ein "Phase II"-Handelsabkommen nicht rechtzeitig angestrebt wird. Auch die Außenpolitik gegenüber Taiwan könnte in Abhängigkeit vom Wahlausgang angepasst werden. Die meiste Zeit seiner Amtszeit hat Präsident Biden verkündet, dass die Haltung der USA gegenüber Taiwan darin besteht, die Insel gegen jeden chinesischen Invasionsversuch zu verteidigen. Diese Haltung würde wahrscheinlich auch in einer zweiten Amtszeit Bidens beibehalten werden; in einer Trump-Administration könnte es jedoch zu einer Rückkehr zur strategischen Ambiguität kommen. Während die erste Trump-Administration von der früheren US-Politik abrückte und sich von 2016 bis 2020 in Taiwan engagierte, könnte sich die Taiwan-Politik in einer zweiten Amtszeit in eine weniger explizite Richtung in Bezug auf die Verteidigung bewegen und möglicherweise sogar Taiwans nationale Verteidigung als Druckmittel und Verhandlungsinstrument gegenüber China einsetzen.

Die Beziehungen zwischen den USA, China und Taiwan werden auch im Zusammenhang mit den Präsidentschaftswahlen in Taiwan ein Thema sein. Am 13. Januar finden in Taiwan Wahlen statt, bei denen die amtierende Demokratische Fortschrittspartei (DPP) in den Umfragen derzeit in Führung liegt. Die Werte und Ideologien der DPP konzentrieren sich darauf, die Ein-China-Ideologie zurückzudrängen und Fortschritte in Richtung einer Abspaltung Taiwans von China und der Erlangung der alleinigen Souveränität zu erzielen. Die Popularität der DPP steht jedoch auf dem Prüfstand, und der Vorsprung der Partei ist in den letzten Monaten geschrumpft. Nutznießer ist Taiwans Kuomintang (KMT). Die Kernwerte der KMT sind stärkere Beziehungen zu China, eine Verbesserung der Stimmung zwischen den beiden Ländern und eine vollständige Übernahme der "Ein-China"-Politik. Aus chinesischer Sicht ist ein Ergebnis, das der Wiedervereinigung des Festlandes näherkommt, zu bevorzugen - was bedeutet, dass die KMT Chinas idealer Gewinner ist -, während ein Ergebnis, das die taiwanesishe Unabhängigkeitsbewegung vorantreibt, zu einer weiteren Verschlechterung der Beziehungen zwischen beiden Seiten der Straße führen könnte. Da die DPP weiterhin in Führung liegt, besteht die Möglichkeit, dass die chinesischen Aggressionen gegenüber Taiwan aufgrund eines weniger idealen Wahlergebnisses zunehmen. In diesem Fall könnten US-Beamte in der Biden-Administration ihre Unterstützung für Taiwan bekräftigen, und die Beziehungen zwischen den USA und China könnten darunter leiden. Unabhängig vom Ausgang der Wahlen in Taiwan und der Reaktion Chinas glauben wir nicht, dass eine chinesische Invasion Taiwans unmittelbar bevorsteht. Wir glauben auch, dass jegliche Volatilität des Taiwan-Dollars oder des chinesischen Renminbis aufgrund des Wahlergebnisses nur von kurzer Dauer sein wird, da die Befürchtungen einer chinesischen Militäroffensive zurückgehen. Darüber hinaus intervenieren die People's Bank of China (PBoC) und Taiwans Zentralbank stark auf den Devisenmärkten, um ihre jeweiligen Währungen stabil zu halten. Sollte es nach den Wahlen zu Volatilität kommen, gehen wir davon aus, dass beide Institutionen so handeln werden, dass die lokalen Währungen stabil bleiben, und wir kalkulieren in unsere Prognosen für den Taiwan-Dollar und den chinesischen Renminbi im Jahr 2024 keinen

politischen Risikoaufschlag ein. Auch die Geopolitik könnte bei der Wahl in Russland eine Rolle spielen; Präsident Putin wird jedoch wahrscheinlich auch nach den Wahlen 2024 im Amt bleiben. Unserer Ansicht nach hat Putin den Machtapparat in Russland fest im Griff und seine Zeit als Politiker ist weder durch den anhaltenden Konflikt in der Ukraine noch durch die weit verbreitete soziale Unzufriedenheit gefährdet. Auch wenn ein Weg zum Frieden zwischen Russland und der Ukraine derzeit schwer vorstellbar ist, könnte eine zweite Trump-Regierung eher bereit sein, mit Russland zu verhandeln und zu interagieren als eine Biden-Regierung. Die Ukraine dazu zu bringen, einem Friedensabkommen zuzustimmen, das die geografische Präsenz des Landes verringert, wird wahrscheinlich ein Hindernis für einen Waffenstillstand sein, und da die russische Wirtschaft von anhaltenden sanktionsbedingten Störungen verschont bleibt, dürfte die Aufhebung der Sanktionen für Präsident Putin keinen großen Anreiz darstellen, sich für den Frieden einzusetzen. In unseren Prognosen für die Weltwirtschaft und die Devisenmärkte sowie in unseren Einschätzungen zur Deglobalisierung und Fragmentierung gehen wir davon aus, dass der Konflikt zwischen Russland und der Ukraine auf absehbare Zeit fortbestehen wird. Sollte es zu einem Waffenstillstand, einem völligen Frieden oder einer Eskalation kommen, könnten sich unsere Prognosen und ausgewählten Einschätzungen ändern, aber wie bereits erwähnt, sind wir derzeit nicht in der Lage, eine Änderung der Richtung des Konflikts vorherzusagen oder anzunehmen. Was den russischen Rubel betrifft, so dürften strenge Kapitalverkehrskontrollen und Zinserhöhungen der Bank von Russland verhindern, dass der Rubel ähnlich wie im Jahr 2022 übermäßig abwertet. Wir gehen davon aus, dass die russische Politik im Laufe des Jahres 2024 die Kapitalverkehrskontrollen lockert und Rubelverkäufe wieder möglich werden. In diesem Sinne prognostizieren wir für den größten Teil des nächsten Jahres einen schwächeren Rubel, aber die straffe Geldpolitik und die Aufhebung der Dollar-Kaufbeschränkungen dürften trotz unserer Einschätzung einer breit angelegten Abwertung des US-Dollars für einen allmählichen Ausverkauf sorgen. Es gibt auch Wahlen, bei denen die Geopolitik keine so große Rolle spielt. Die Wahlen in Indien und Indonesien werden wahrscheinlich kein geopolitisches Element aufweisen. Auch die Präsidentschaftswahlen in Südafrika dürften eher durch innenpolitische Themen und die lokale wirtschaftliche Misere beeinflusst werden, während sich die Wahlabsichten in Mexiko wahrscheinlich auch auf die Richtung der Innenpolitik konzentrieren werden. Was die Wahlen in Indien und Indonesien betrifft, so erwarten wir, dass sich im Vorfeld der Wahlen kaum politische Risiken aufbauen und dass die Rupie und die Rupiah, wenn überhaupt, nur eine geringe politisch bedingte Volatilität aufweisen werden. In Indien ist es so gut wie sicher, dass Narendra Modi eine weitere Amtszeit als Premierminister gewinnt. Die jüngsten Wahlen in den Bundesstaaten brachten ein starkes Ergebnis für Modis BJP, und seine Zustimmungswerte und seine Popularität bleiben angesichts einer soliden indischen Wirtschaft hoch. Die Legislativwahlen werden entscheidend sein. Ein gespaltenen Kongress könnte Indiens allgemeine Reformagenda und die Integration in die Weltwirtschaft einschränken; wir glauben jedoch, dass Modi einen relativen Erdrutschsieg erringen wird, trotz aggressiverer und einheitlicherer Bemühungen der Opposition, Modi zu stürzen. Die Wahlen in Mexiko dürften im Vergleich zu Indien etwas umstrittener sein, und wir rechnen bei unserer Prognose für den mexikanischen Peso mit einem leichten

Anstieg des politischen Risikos. Wir glauben, dass die Nachfolgerin von AMLOs MORENA-Partei, Claudia Sheinbaum, im Juni die Präsidentschaft gewinnen wird. Sheinbaum kandidiert auf einer nach innen gerichteten, gegen ausländisches Kapital gerichteten Plattform, was angesichts des Bedarfs Mexikos an ausländischen Investitionen und angesichts der Position des Landes, potenziell vom Nearshoring zu profitieren, leicht bedenklich ist. Wichtiger ist jedoch die Zusammensetzung des Kongresses, die darüber entscheiden wird, ob Sheinbaum ihr politisches Programm umsetzen kann. Eine Mehrheit oder Supermajorität im Kongress, ähnlich der, die AMLO 2018 errungen hat, könnte dem Peso mehr Volatilität verleihen. Sollten wir ein Gefühl für eine breite Unterstützung für Sheinbaums politisches Programm bekommen, würden wir unsere Peso-Prognose anpassen, um eine stärkere kurzfristige Abwertung zu reflektieren. Vorläufig gehen wir davon aus, dass die Abwertung des Pesos im ersten Quartal/zweiten Quartal 2024 an Fahrt gewinnen wird, da das politische Risiko im Vorfeld der Wahlen steigt. Und schließlich dürften die Wahlen in Südafrika die größten Störungen für die lokalen Finanzmärkte mit sich bringen. Ständige Stromausfälle und Lastabwürfe bei Eskom haben das potenzielle BIP-Wachstum der südafrikanischen Wirtschaft im Laufe der Zeit erheblich verringert. In der Vergangenheit hat der Afrikanische Nationalkongress (ANC) die politische Struktur Südafrikas dominiert. Da die Wirtschaft jedoch in Bedrängnis ist und die Aussichten eher düster sind, könnte Südafrika reif für einen politischen Wechsel oder eine Erhöhung der Steuerausgaben sein, um Unterstützung zu gewinnen. Wir gehen davon aus, dass ANC-Funktionäre die Finanzpolitik als Mittel zur Wahlunterstützung nutzen werden, und angesichts des bereits schwachen Profils der öffentlichen Finanzen Südafrikas können größere Defizite und eine höhere Schuldenlast die lokalen Finanzmärkte Südafrikas belasten. Auch wenn wir glauben, dass der Rand im Jahr 2024 an Wert gewinnen kann, dürften das erhöhte politische Risiko und die steigende Wahrscheinlichkeit, dass ANC-Funktionäre eine populistische Politik umsetzen, dazu führen, dass der Rand im Vergleich zu anderen Schwellenmarktwährungen unterdurchschnittlich abschneidet.

Wovon wir überzeugt sind:

- Globales Wachstum wird sich nächstes Jahr weiter abschwächen. Das Wachstum der globalen Wirtschaftstätigkeit hat seinen Höhepunkt erreicht, und wir sind nach wie vor davon überzeugt, dass sich das BIP-Wachstum im nächsten Jahr weiter abschwächen wird. Das BIP-Wachstum der G20-Staaten verlangsamte sich im dritten Quartal gegenüber dem Vorjahr auf 2,9 %, und Stimmungsumfragen deuten auf eine weitere Verlangsamung des Wachstums hin. Diese Aussichten werden auch durch die Auswirkungen höherer Zinssätze gestützt, die sich zunehmend auf die gesamte Weltwirtschaft übertragen, sowie durch eine allmähliche Verlangsamung des Beschäftigungswachstums. In mehreren Volkswirtschaften, darunter der Eurozone, Japan, dem Vereinigten Königreich und Kanada, ist die Wirtschaftstätigkeit bereits ins Stocken geraten oder geschrumpft, und auch in den Vereinigten Staaten und China erwarten wir bis 2024 eine Verlangsamung des Wachstums. Vor diesem Hintergrund sehen wir eine Verlangsamung des globalen BIP-Wachstums von



2,9 % im Jahr 2023 auf 2,4 % im Jahr 2024, bevor sich das Wachstumstempo im Jahr 2025 wieder leicht beschleunigt.

- Wir gehen davon aus, dass die breite Abwertung des US-Dollars 2024 an Fahrt gewinnen wird. Während die relative Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft den Dollar kurzfristig stützen könnte, erwarten wir eine breite Abwertung des US-Dollars im Laufe des Jahres 2024. Fortschritte an der Inflationsfront bedeuten, dass das Risiko einer Zinssenkung durch die Fed eher früher als später besteht, was etwaige Kursgewinne des Greenback begrenzen dürfte. Eine harte Landung oder eine Rezession in den USA in diesem Jahr würde die Zins- und Wachstumstrends gegen die US-Währung schwanken. Eine weiche Landung in den USA in Verbindung mit Inflationsfortschritten und niedrigeren US-Renditen könnte die Stimmung an den Finanzmärkten im Allgemeinen verbessern, was auch die Unterstützung für den US-Dollar als "sicheren Hafen" beeinträchtigen würde. Da der globale geldpolitische Zyklus zu einer Lockerung übergeht, wird eine breite Abwertung des US-Dollars in einer Vielzahl von Szenarien immer wahrscheinlicher.

- Wir gehen davon aus, dass der australische Dollar im nächsten Jahr besser abschneiden wird als der US-Dollar. Wir erwarten für den australischen Dollar im Laufe des Jahres solide Gewinne. Obwohl sich das australische Wirtschaftswachstum im nächsten Jahr angesichts der unsicheren Aussichten für China verlangsamen dürfte, erwarten wir keinen völligen Einbruch. Der Rückgang der Wirtschaftstätigkeit steht im Gegensatz zu der von uns prognostizierten milden Rezession in den USA, einer relativen Wachstumsleistung, die die australische Währung stützen dürfte. Da die australische Inflation hoch ist und nur allmählich zurückgeht, kann eine weitere Straffung der Geldpolitik der Reserve Bank of Australia nicht ausgeschlossen werden, während Zinssenkungen bis Ende dieses Jahres unwahrscheinlich sind. Die australische geldpolitische Lockerung dürfte derjenigen der Fed hinterherhinken, und zusammengenommen dürften das relative Wachstum und die geldpolitischen Trends den australischen Dollar im Jahr 2024 stützen.

- Eine letzte Abwertung des argentinischen Pesos. Präsident Milei hat die erste Peso-Abwertung seiner Amtszeit vorgenommen und wird unserer Ansicht nach eine letzte starke Abwertung vornehmen, wenn die Kapitalverkehrskontrollen vollständig aufgehoben werden. Wir glauben, dass diese Peso-Abwertung im 2. Quartal 2024 stattfinden wird, nach einem Vierteljahr schleichender Abwertung, die sich schließlich aufgrund unzureichender Devisenreserven als unhaltbar erweisen wird. Wir gehen davon aus, dass der Peso um etwa 25 % abgewertet wird und sich die Währung bis Mitte 2024 dem Wert von ARS 1400 gegenüber dem US-Dollar nähert.

Fragen und Anregung gerne an:



Raul Gaspar

raul.gaspar@alternavest.com

Massimo di Santo

massimo.disanto@alternavest.com

Wichtig:

Diese Veröffentlichung wurde ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und stellt weder ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzprodukten noch eine professionelle Beratung dar. Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die als zuverlässig erachtet werden, wurden jedoch nicht von uns unabhängig überprüft, sind möglicherweise nicht aktuell und die ALTERNAVEST ist nicht verpflichtet, Aktualisierungen oder Änderungen vorzunehmen. Alle Angaben und Prognosen beziehen sich auf das Datum der Veröffentlichung des Berichts. Die in diesem Bericht geäußerten Ansichten und Meinungen sind nicht unbedingt die der ALTERNAVEST und kann von den Ansichten und Meinungen anderer Abteilungen oder Bereiche der ALTERNAVEST und der mit ihrem verbundenen Unternehmen abweichen.

ALTERNAVEST gibt in diesem Bericht keine finanziellen, wirtschaftlichen, rechtlichen, buchhalterischen oder steuerlichen Ratschläge oder Empfehlungen, und weder ALTERNAVEST noch eines der mit ihr verbundenen Unternehmen gibt eine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Bericht enthaltenen Aussagen oder Informationen, und jegliche Haftung (einschließlich in Bezug auf direkte, indirekte oder Folgeschäden) wird ausdrücklich abgelehnt. ALTERNAVEST ist eine eigenständige juristische Person.

© 2024 ALTERNAVEST