



# Roubini: Wo wird die Weltwirtschaft 2024 landen?

## Description

Mit Blick auf das Jahr 2024 gehen die meisten Beobachter von einem Basisszenario aus, in dem die meisten großen Volkswirtschaften sowohl eine Rezession als auch eine erneute Inflation vermeiden – die lang ersehnte „weiche Landung“.

Der derzeitige Konsens könnte durch eine Reihe von Faktoren, nicht zuletzt durch die Geopolitik, zwar noch entgleisen, schreibt Nouriel Roubini in „[Where Will the Global Economy Land in 2024?](#)“, aber er sei gegenwärtig am wahrscheinlichsten. Nachfolgend bringe ich eine leicht bearbeitete Übersetzung.

Vor einem Jahr um diese Zeit erwarteten etwa 85% der Wirtschaftswissenschaftler und Marktanalysten - mich [Roubini] eingeschlossen-, dass die US- und die Weltwirtschaft eine Rezession erleiden würden. Die seinerzeit sinkende, aber immer noch stagnierende Inflation deutete darauf hin, dass die Geldpolitik straffer werden würde, bevor sie bei Eintreten der Rezession rasch gelockert würde; die Aktienmärkte würden fallen, und die Anleiherenditen würden hoch bleiben.

Das trat nicht ein. Die Inflation ging stärker zurück als erwartet, eine Rezession wurde vermieden, die Aktienmärkte stiegen, und die Anleiherenditen fielen schließlich. Daher muss man jede Prognose für 2024 mit Vorsicht angehen. Die grundlegende Aufgabe ist jedoch dieselbe: Man beginnt mit einem Basisszenario, einem Aufwärts- und einem Abwärtsszenario und ordnet dann jedem Szenario Wahrscheinlichkeiten zu.

**Das derzeitige Basisszenario vieler, wenn auch nicht aller, Ökonomen und Analysten ist eine weiche Landung:** Die fortgeschrittenen Volkswirtschaften - angefangen bei den Vereinigten Staaten - vermeiden eine Rezession, aber das Wachstum liegt unter dem Potenzial und die Inflation sinkt weiter in Richtung des 2%-Ziels. Gleichzeitig beginnen die Zentralbanken möglicherweise im ersten oder zweiten Quartal dieses Jahres mit einer Senkung der Leitzinsen. Dieses Szenario wäre das beste für die Aktien- und Anleihemärkte, die ein solches Szenario bereits einpreisen.

Für die Realwirtschaft wäre ein Szenario mit „no landing“ positiv: Das Wachstum bleibt -zumindest in den USA- über dem Potenzial, und die Inflation geht weniger stark zurück als von den Märkten und der US-Notenbank erwartet. Die Zinssenkungen würden später und langsamer erfolgen als von der Fed, anderen Zentralbanken und den Märkten derzeit erwartet wird.

Paradoxerweise wäre ein **No-Landing-Szenario trotz des stärkeren Wachstums schlecht für die Aktien- und Anleihemärkte**, weil es bedeutet, dass die Zinssätze länger höher bleiben werden. Ein moderates Abwärtsszenario wäre eine holprige Landung mit einer kurzen, flachen Rezession, die die Inflation schneller als von den Zentralbanken erwartet nach unten drückt. Niedrigere Leitzinsen kämen dann früher, und statt der drei von der Fed angekündigten Senkungen um 25 Basispunkte könnte es die sechs geben, die die Märkte derzeit einpreisen.

Natürlich könnte es auch zu einer stärkeren Rezession kommen, die zu einer Kredit- und Schuldenkrise führt. Doch während dieses Szenario im vergangenen Jahr aufgrund des Rohstoffpreisanstiegs nach dem Einmarsch Russlands in der Ukraine und einiger Bankenzusammenbrüche in den USA und Europa recht wahrscheinlich schien, erscheint es heute angesichts der schwachen Gesamtnachfrage unwahrscheinlich.

Besorgniserregend wäre es nur, wenn es zu einem neuen großen **Stagflationsschock** käme, wie z.B.



einem Anstieg der Energiepreise infolge des Konflikts im Gazastreifen, vor allem, wenn dieser zu einem größeren regionalen Krieg eskaliert – ein Krieg, in den die Hisbollah und der Iran verwickelt sind, und der die Ölproduktion und -exporte aus dem Golf unterbricht [Blockade der Straße von Hormuz].

Andere geopolitische Schocks, wie neue Spannungen zwischen den USA und China, wären wahrscheinlich weniger stagflationär (geringeres Wachstum und höhere Inflation) als kontraktiv (geringeres Wachstum und niedrigere Inflation) – es sei denn, der Handel wird massiv gestört und/oder die taiwanesishe Produktion und Exporte von Chips werden beeinträchtigt.

Ein weiterer großer Schock könnte im November mit den **US-Präsidentenwahlen** eintreten. Dies wird sich jedoch eher auf die Aussichten für 2025 auswirken, es sei denn, es kommt im Vorfeld der Wahl zu größeren innenpolitischen Unruhen. Aber auch hier würden die politischen Unruhen in den USA eher zu einer Stagnation als zu einer Stagflation beitragen.

In Bezug auf die Weltwirtschaft sehen sowohl das Szenario einer Nicht-Landung als auch das Szenario einer harten Landung derzeit wie ein geringes Risiko aus, auch wenn die Wahrscheinlichkeit einer Nicht-Landung in den USA höher ist als in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Ob es eine weiche Landung oder eine holprige Landung gibt, hängt dann von den einzelnen Ländern oder der Region ab.

**In den USA und einigen anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften zum Beispiel sieht es so aus, als könnten sie eine weiche Landung erreichen.** Trotz einer strafferen Geldpolitik lag das Wachstum 2023 über dem Potenzial, und die Inflation ging weiter zurück, da die negativen Angebotschocks der Pandemiezeit abklangen. Im Gegensatz dazu lag das Wachstum in der Eurozone und im Vereinigten Königreich in den jüngsten Quartalen unter dem Potenzial und die Inflation sank gegen Null oder war negativ.

Ob die meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften eine weiche oder holprige Landung erleben werden, hängt von mehreren Faktoren ab. Zunächst einmal könnte sich die bisherige, mit einer gewissen Verzögerung erfolgende geldpolitische Straffung 2024 stärker auswirken als 2023. Außerdem dürfte die Refinanzierung von Schulden viele Unternehmen und Haushalte in diesem und im nächsten Jahr mit erheblich höheren Schuldendienstkosten belasten.

Wenn ein **geopolitischer Schock** einen weiteren Inflationsschub auslöst, werden die Zentralbanken gezwungen sein, Zinssenkungen zu verschieben. Es bräuchte keine große Eskalation des Konflikts im Nahen Osten, um die Energiepreise in die Höhe zu treiben und die Zentralbanken zu zwingen, ihre derzeitigen Aussichten zu überdenken. Und viele stagflationäre Megabedrohungen könnten mittelfristig das Wachstum senken und die Inflation ansteigen lassen.

Und dann ist da noch **China**, das bereits eine holprige Landung erlebt. Ohne Strukturreformen (die nicht in Sicht zu sein scheinen) wird das Wachstumspotenzial in den nächsten drei Jahren unter 4% liegen und bis 2030 eher auf 3% sinken. Die chinesischen Behörden mögen es für inakzeptabel halten, dass das tatsächliche Wachstum in diesem Jahr unter 4% liegt, aber eine Wachstumsrate von 5% ist ohne massive makroökonomische Stimulierungsmaßnahmen, die den bereits hohen Verschuldungsgrad auf ein gefährliches Niveau ansteigen lassen würde, einfach nicht zu erreichen.

China wird höchstwahrscheinlich einen **moderaten Stimulus** einführen, der ausreicht, um das Wachstum im Jahr 2024 leicht über 4% zu bringen. In der Zwischenzeit werden die strukturellen Wachstumsbremsen – die Alterung der Gesellschaft, der Schulden- und Immobilienüberhang, die Einmischung des Staates in die Wirtschaft und das Fehlen eines starken sozialen Sicherheitsnetzes – fortbestehen. Letztendlich könnte China eine harte Landung mit einer schweren Schulden- und Finanzkrise vermeiden, aber es sieht wahrscheinlich nach einer holprigen Landung mit enttäuschendem Wachstum aus (siehe auch [hier!](#)).

**Das beste Szenario für die Preise von Vermögenswerten, Aktien und Anleihen ist eine sanfte Landung, auch wenn dies bereits teilweise eingepreist sein dürfte**



. Ein Szenario ohne Landung ist gut für die Realwirtschaft, aber schlecht für die Aktien- und Anleihemärkte, weil es die Zentralbanken daran hindern wird, die Zinsen rasch zu senken. Eine holprige Landung wäre schlecht für die Aktienmärkte -zumindest bis die kurze, flache Rezession ihren Tiefpunkt erreicht zu haben scheint- und gut für die Anleihekurse, da dies frühere und schnellere Zinssenkungen impliziert. Und schließlich ist ein schwerwiegenderes Stagflationsszenario natürlich sowohl für Aktien als auch für Anleiherenditen das Schlimmste.

**Im Moment scheinen die schlimmsten Szenarien am wenigsten wahrscheinlich zu sein. Aber eine Reihe von Faktoren, nicht zuletzt geopolitische Entwicklungen, könnten die diesjährige Prognose verderben.**

**Nouriel Roubini** ist emeritierter Professor für Wirtschaftswissenschaften an der Stern School of Business der New York University. Er war leitender Wirtschaftswissenschaftler für internationale Angelegenheiten im Rat der Wirtschaftsberater des Weißen Hauses während der Clinton-Regierung und hat für den Internationalen Währungsfonds, die US-Notenbank und die Weltbank gearbeitet. Seine Website ist [NourielRoubini.com](http://NourielRoubini.com), er ist auch Gastgeber auf [NourielToday.com](http://NourielToday.com). Daneben entfaltet er zahlreiche andere Aktivitäten im Finanzbereich. Roubini hatte früh vor der Finanzkrise von 2008 gewarnt.

#### **Anmerkung**

Roubini sah noch im Dezember 2022 einen „[unvermeidbaren Crash](#)“; die Mutter aller stagflationären Schuldenkrisen könne nur aufgeschoben, nicht aber vermieden werden. Jetzt ist Stagflation aus seiner Sicht eher unwahrscheinlich und er sieht eine „weiche Landung“ als das wahrscheinlichste Szenario an. Damit schließt er sich der Mehrheit der Beobachter an und folgt auch dem, was die „Märkte“ derzeit einpreisen.

Zur Jahreswende 2019/2020 ging eine klare Mehrheit der von Morgan Stanley befragten Fondsmanager davon aus, dass eine Rezession nicht in Sicht ist. [Man hatte sich auf ein „Goldilocks“-Szenario eingestellt](#). Zudem wurde auf Präsidentenwahl-Jahre verwiesen, die häufig gute Aktienjahre waren. Das damalige [verkappte QE der Fed](#) war da bereits zum großen Teil in den Finanzmärkten untergebracht.

Wenn die meisten bereits investiert sind und die [freie Liquidität zur Neige geht](#), ist es in der Regel keine gute Idee, der Mehrheit zu folgen.