

*Dieser Artikel erschien in verkürzter Form in Ausgabe 175. Dieser Text ist eine ausführlichere Version des dort erschienenen Artikels.*

## **Konjunktur in Lateinamerika und der Welt – Rückblick 2021 und erster Ausblick 2022**



Ein Jahresausblick ist nie einfach. Um weitgehend vollständig zu sein, muss man auch die schwierigsten Themen ansehen. Wie unsicher solche Ausblicke sein können, erleben wir zudem gerade vor dem Hintergrund des Auftauchens einer neuen Corona-Variante. Auch wenn ich derzeit keinen Anlass sehe, von meinen Positionen abzurücken, so nimmt doch die Prognoseunsicherheit mit dem Auftreten dieses Ereignisses schlagartig zu. Dies gilt zumindest so lange, wie keine genaueren Kenntnisse über die Eigenschaften der neuen Mutation vorliegen. Doch selbst wenn Prognosen nie ein genaues Abbild der zukünftigen Entwicklung sein können, sind sie notwendig, um Entscheidungen unter Unsicherheit treffen zu können. Deswegen hier nun meine Einschätzungen zur wirtschaftlichen Entwicklung und zu den Kapitalmärkten.

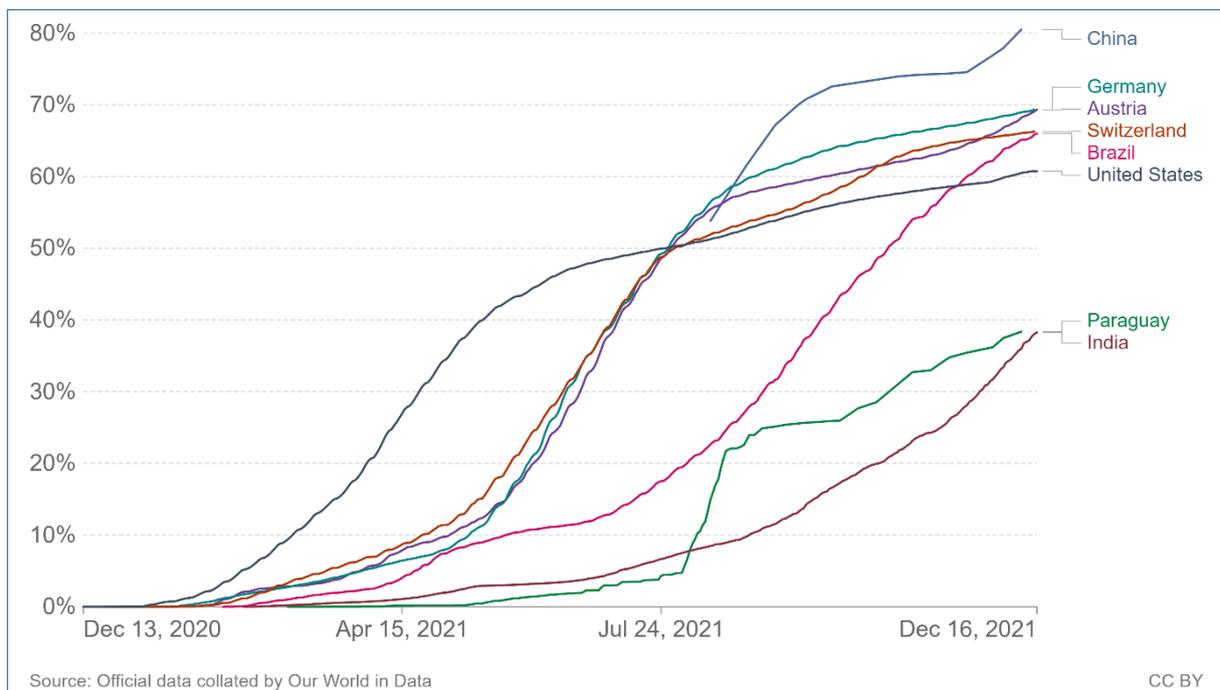
Zunächst ein kurzer Blick zurück auf das Jahr 2021. Die Weltwirtschaft 2021 ist mit einer Rate von fast sechs Prozent gewachsen. Dank der anhaltend expansiven Wirtschaftspolitik hat sich die Wirtschaft in fast allen Ländern erholt, und das, obwohl das Corona-Virus trotz des Impffortschritts immer noch eine wichtige Rolle spielt.

Getragen wurde der globale Aufschwung von den Industrieländern, die zum einen von der schnellen Verfügbarkeit von Impfstoffen, zum anderen aber von der anhaltenden geld- und fiskalpolitischen Unterstützung profitiert haben. Die USA und die Eurozone werden 2021 mit Wachstumsraten von gut fünf Prozent stark wachsen, Deutschland bleibt dagegen mit weniger als drei Prozent Wachstum deutlich hinter den Erwartungen zurück. Paraguay dürfte 2021 ein Wachstum von 4,5 Prozent haben nach dem 2020er Einbruch von -0,6 Prozent. Die Konjunktur in den Schwellenländern darunter auch im Rest von Südamerika lief dagegen weniger gut als erwartet. Viele Emerging Markets hatten im Jahresverlauf mit steigenden Corona-Infektionen zu tun, die wirtschaftliche Beschränkungen erforderlich machten.

Kommen wir damit zum Ausblick für das Jahr 2022. Die gute Nachricht vorneweg: Der globale Aufschwung setzt sich fort. Allerdings bleibt es zunächst bei einer heterogenen Entwicklung, die sehr stark von den weiteren Corona-Zahlen beeinflusst wird. Der starke Anstieg der Neuerkrankungen in Deutschland und in anderen europäischen Ländern wird sich in der nächsten Zeit wieder negativ auf die Wirtschaft auswirken. Zudem muss man damit rechnen, dass auch in Ländern mit derzeit noch geringeren Infektionszahlen, dazu gehören die Länder in Südeuropa, aber auch die USA, die Inzidenzen in der nächsten Zeit deutlich zunehmen werden. Betroffen sind in erster Linie Länder auf der Nordhalbkugel, wo nun der Winter beginnt und sich die Aktivitäten fast ausschließlich in die Innenräume verlagern. Ziel ist es hier, die Quote der Ungeimpften zu reduzieren und das Tempo der Booster-Impfungen deutlich zu beschleunigen. Die Erfahrungen aus Israel zeigen, dass man die Ausbreitung der Pandemie mit einer Drittimpfung eingrenzen kann.

Große Unsicherheiten für das Konjunktur- und Kapitalmarktszenario gehen von der neuen Virus-Mutation Omikron aus. Noch wissen die Experten zu wenig, um die Entwicklung einschätzen zu können. Im Moment gehe ich davon aus, dass es weder in Europa noch in den USA oder gar auf der Südhalbkugel und damit auch Südamerika zu flächendeckenden Lockdown-Maßnahmen kommen wird. Dennoch erhöht sich das Risiko eines Wachstumsrücksetzers, wobei festzuhalten ist, dass in der Vergangenheit der wirtschaftliche Schaden mit jeder neuen Welle des Virus geringer ausgefallen ist.

Vor allem für die Schwellenländer, darunter ganz Südamerika, wird der wirtschaftliche Ausblick sehr stark von der Frage beeinflusst, ob es in den kommenden Monaten gelingt, die Impfquoten deutlich zu erhöhen. Denn diese sind in den meisten Schwellenländern immer noch sehr niedrig, wobei die Unterschiede von Land zu Land hoch sind. In China sind beispielsweise mehr als 80 Prozent der Bevölkerung vollständig geimpft, in Brasilien sind es über 60 Prozent, in Russland dagegen weniger als 40, in Indien etwa 38 Prozent der Bevölkerung und in Paraguay gut 40 Prozent.



**Abbildung: Impfquoten ausgewählter Länder (Anteil der vollständig geimpften Menschen an der jeweiligen Bevölkerung) –Impfquoten der anderen lateinamerikanischen Länder gibt es im Bereich Kurznachrichten**

Gerade China als zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt kommt für die globale Konjunktorentwicklung eine hohe Bedeutung zu. Nachdem die chinesische Wirtschaft zu Beginn des Jahres 2021 sehr stark gewachsen

ist, haben sich die wirtschaftlichen Perspektiven nach und nach eingetrübt. Dabei hat das Land an mehreren Fronten mit wirtschaftlichem Gegenwind zu kämpfen: So verfolgt die chinesische Administration bei Corona-Ausbrüchen eine konsequente Null-Toleranz-Strategie. Das bedeutet, dass auch bei nur wenigen Neuerkrankungen Häfen, Fabriken oder ganze Regionen abgeriegelt oder geschlossen werden. Diese Vorgehensweise des Stop-and-Go stellt die Wirtschaft vor große Probleme. Einerseits wird damit eine Normalisierung der globalen Lieferkettenprobleme behindert, andererseits die Produktion im Inland geschwächt. Zudem steht der chinesische Immobilienmarkt unter Druck, nachdem einige große Immobilienkonzerne dieses Jahr in Schieflage geraten sind. Hier muss Peking mit viel Fingerspitzengefühl versuchen, die Situation zu beruhigen. Alles in allem dürfte China im nächsten Jahr um weniger als sechs Prozent wachsen, nachdem 2021 noch eine Wachstumsrate von gut acht Prozent erreicht wurde. Für Russland und Brasilien geht der Internationale Währungsfonds 2022 von Wachstumsraten in Höhe von knapp drei bzw. weniger als zwei Prozent aus. Paraguay wird wohl mit vier Prozent wachsen. Indien soll dagegen mit 8,5 Prozent wachsen, eine Annahme, die nur dann realistisch ist, wenn das Land seine Impfquote deutlich erhöhen kann.

Von den USA gingen in diesem Jahr die stärksten Impulse für das globale Wirtschaftswachstum aus, und dies wird 2022 auch so bleiben. Die Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsproduktes wird sich allerdings von 5,5 in diesem auf knapp vier Prozent im nächsten Jahr verlangsamen. Vor allem der US-Konsument ist ein Garant für ein starkes Wirtschaftswachstum. Dies liegt zum einen daran, dass sich der Arbeitsmarkt weiter erholt und die Löhne kräftig steigen. Insbesondere die unteren Lohngruppen, die den Großteil ihrer Einkommen für den Konsum verwenden, profitieren von höheren Löhnen und Gehältern. Die Arbeitslosenquote ist von fast 15 auf zuletzt 4,6 Prozent gesunken, wobei dies auch daran liegt, dass weniger US-Amerikaner dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen als vor der Pandemie. Zum anderen ist die finanzielle Situation der privaten Haushalte exzellent. Die Sparquote ist immer noch vergleichsweise hoch, die Verschuldungssituation moderat. Von daher wird auch die Nachfrage am Immobilienmarkt stabil bleiben. Die US-amerikanischen Unternehmen werden im nächsten Jahr ihre Investitionsausgaben steigern, um zusätzliche Produktionskapazitäten zu schaffen. Da die Lagerbestände im Vergleich zu den Umsätzen immer noch sehr niedrig sind, wird die Produktion ausgeweitet, insbesondere wenn sich die Engpässe bei den Vorleistungsgütern langsam auflösen und sich die Situation normalisiert.

Nachdem der konjunkturelle Aufschwung in Deutschland in diesem Jahr deutlich hinter den Erwartungen zurückblieb, gehe ich davon aus, dass es 2022 besser laufen wird. Die deutsche Wirtschaft mit ihrem starken Fokus auf dem verarbeitenden Gewerbe mit dem Automobilsektor im Zentrum des Geschehens sowie den Exporten leidet überdurchschnittlich stark unter den globalen Lieferkettenproblemen, fehlenden Speicherchips, hohen Transport- und Rohstoffkosten sowie fehlenden Vorleistungsgütern. All diese Probleme sind in erster Linie auf die Corona-Pandemie zurückzuführen, die die normalen Angebots- und Nachfragebedingungen stark verzerrt hat. Das aus meiner Sicht plausibelste Szenario ist, dass es 2022 zu einer Normalisierung auf all diesen Problemfeldern kommt. Da die deutschen Unternehmen über rekordhohe Auftragsbestände verfügen, sollte dies zu einem kräftigen Wachstumsschub bei der Industrieproduktion und den Exporten führen. Da die privaten Haushalte zudem im Durchschnitt immer noch über eine enorm hohe Sparquote verfügen, wird der private Verbrauch nächstes Jahr ebenfalls überdurchschnittlich stark wachsen. Auf's Gesamtjahr gerechnet dürfte sich beim Konsum ein Zuwachs von gut sieben Prozent ergeben – ebenso wie bei den Ausfuhren. Ich erwarte deshalb für 2022 ein Wirtschaftswachstum von etwas mehr als vier Prozent. Da die deutsche Wirtschaft aber aufgrund vergleichsweise hoher Lohnsteigerungen in den vergangenen Jahren an Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt hat, wird sich das Wachstum in den Folgejahren wohl abschwächen – und auch unter dem Durchschnitt der übrigen Eurozonenländer liegen.

Die Eurozone wird 2021 mit einer Rate von gut fünf Prozent wachsen. Spitzenreiter sind Frankreich und Italien mit Wachstumsraten von mehr als sechs Prozent, gefolgt von den Niederlanden, Portugal und Spanien mit jeweils gut vier Prozent. Frankreich und die Niederlande haben zudem schon die gesamten

wirtschaftlichen Verluste, die während der Corona-Pandemie im Jahr 2020 entstanden sind, vollständig aufgeholt (im Unterschied zu Deutschland). 2022 wird das Wachstum in den 19 Ländern des Euroraums nur etwas schwächer ausfallen, weil sich dann auch die größte Volkswirtschaft der Eurozone, nämlich Deutschland, stärker erholen wird. Aufgrund der anhaltend positiven Entwicklung an den Arbeitsmärkten sind vom privaten Verbrauch die stärksten Wachstumsimpulse zu erwarten. Rückenwind kommt auch weiterhin von der expansiven Geldpolitik der EZB, von der ich im nächsten Jahr keine Zinserhöhung erwarten, sowie von der Fiskalpolitik.

Die größte Überraschung des Jahres 2021 war das Comeback der Inflation. Weltweit sind die Inflationsraten schneller und sehr viel stärker angestiegen als vor einem Jahr erwartet. Dies ist auf die starke Zunahme der globalen Nachfrage im Rahmen des gleichzeitigen Reopenings vieler Volkswirtschaften zurückzuführen. Das globale Angebot konnte dagegen aufgrund der vorhandenen Kapazitätsbeschränkungen nicht im gleichen Maße ausgeweitet werden. Vor allem der Ölpreis, der sich zeitweise mehr als verdoppelt hat, ist für die Zunahme der Preissteigerungsraten verantwortlich. Aber auch andere Rohstoffe haben sich deutlich verteuert. Fehlende Transportkapazitäten und die Havarie der Evergreen im Suezkanal haben diese Situation noch verschärft. Hinzu kommen einige Sonderfaktoren, wie z.B. die Anhebung der Mehrwertsteuer und die höhere CO<sub>2</sub>-Bepreisung in Deutschland. Da es bislang noch keine Indizien für eine ausufernde Lohn-Preis-Spirale gibt, dürfte die Signalwirkung der höheren Preise nach und nach zu einer Angebotsausweitung und einer Nachfragereduzierung bei besonders teuren Gütern und Dienstleistungen führen. Die Inflationsrate wird 2022 dennoch nur langsam sinken und in der ersten Jahreshälfte noch deutlich über der Zwei-Prozent-Marke liegen. Erst in der zweiten Jahreshälfte wird sich die Situation entspannen, und für das Schlussquartal rechne ich damit, dass die Inflationsrate in Deutschland und in der Eurozone wieder unter zwei Prozent liegen wird. In den USA bleiben die Preissteigerungsraten dagegen das ganze Jahr 2022 über höher, erst zum Jahresende rückt die Marke von zwei Prozent näher.

Das Jahr 2020 stand ganz im Zeichen von Zinssenkungen und einer weltweit deutlich expansiveren Geldpolitik. Von den über 20 Zentralbanken, die ich regelmäßig beobachte, senkten im Laufe des vergangenen Jahres fast alle ihren Leitzins. In diesem Jahr war dagegen das Gegenteil zu beobachten, fast die Hälfte der Notenbanken hat 2021 den Leitzins wieder erhöht. Hierzu gehören in erster Linie Zentralbanken aus den Schwellenländern, allen voran die Notenbanken Brasiliens und Russlands. Aber auch in den Industrieländern gab es die ersten Zinserhöhungen, beispielsweise in Norwegen, Neuseeland oder in Südkorea. Somit lässt sich konstatieren, dass die Zinswende bereits begonnen hat, auch wenn man sie noch nicht so richtig wahrnimmt. Zwar sorgen neue Coronavirus-Varianten für Unsicherheit und erschweren die Prognose des weiteren Konjunktur- und Inflationsverlaufs, doch wird sich die geldpolitische Unterstützung der Wirtschaft 2022 meiner Ansicht nach weiter verringern. Allerdings bleibt das Umfeld für die internationale Geldpolitik kompliziert. Sollten beispielsweise neue wirtschaftliche Beschränkungen notwendig werden (wovon ich derzeit nicht ausgehe), könnten diese die erwartete wirtschaftliche Erholung empfindlich stören, was für sich genommen für die Beibehaltung einer sehr expansiven Geldpolitik spräche. Gleichzeitig wäre aber zu befürchten, dass die Störung der internationalen Lieferketten länger anhält und die Verfügbarkeit wichtiger Vorleistungsgüter weiter auf sich warten lässt – mit möglichen negativen Auswirkungen auf die Preisentwicklung und dem daraus resultierenden Risiko anhaltend hoher Inflationsraten. In diesem Fall müsste die Geldpolitik eigentlich restriktiver werden. Um in diesem Spannungsfeld möglichst wenig Fehler zu machen, werden die Notenbanken in der nächsten Zeit nur sehr vorsichtige Anpassungen bei den Leitzinsen vornehmen. Vor allem in den Industrieländern bewegt sich die Geldpolitik 2022 nur im Schnecken tempo. Der Fokus wird sich dabei vor allem auf die US Federal Reserve richten. Positive konjunkturelle Rahmenbedingungen, eine weitere Erholung des Arbeitsmarktes sowie ein deutlicher Anstieg der Inflation und der Inflationserwartungen bilden die Basis für die Zurückführung der sehr expansiven Geldpolitik der US-Notenbank. Seit November werden die monatlichen Anleihenkäufe von ursprünglich 120 Milliarden US-

Dollar um jeweils 15 Milliarden US-Dollar reduziert („Tapering“). Demnächst wird es eine Beschleunigung, möglicherweise sogar eine Verdoppelung, des monatlichen Taperings geben, sodass das Kaufprogramm spätestens im Laufe des zweiten Quartals 2022 beendet sein wird. Eine restriktivere Geldpolitik bedeutet das aber zunächst noch nicht, da die US-Notenbank weiterhin alle Fälligkeiten der Anleihen aus ihrem Bestand wieder anlegt, sodass die Bilanzsumme der Notenbank unverändert bleibt. Allerdings verschafft sich die Fed mit dem schnelleren Ausstieg aus den Anleihekäufen mehr Flexibilität, um bei anhaltend hohen Inflationsraten schon in den Sommermonaten eine erste Zinserhöhung zu beschließen. Sollte es bis dahin nicht zu einem konjunkturellen Dämpfer kommen, könnte angesichts einer dann immer noch erwarteten Inflationsrate von rund vier Prozent bzw. einer Kerninflationsrate von drei Prozent im Juni 2022 eine erste Zinserhöhung von 25 Basispunkten beschlossen werden. Eine weitere Zinserhöhung könnte dann im September folgen. Erst für das vierte Quartal rechne ich damit, dass sich die Inflationsrate wieder der Zwei-Prozent-Marke nähert. Von daher halte ich die aus den Fed-Funds-Futures abzuleitenden Zinserhöhungserwartungen – erster Schritt im Mai, zweiter Schritt im September, dritter Schritt im Dezember – für übertrieben. Da somit für das kommende Jahr bereits eine deutlichere geldpolitische Wende erwartet wird, gehe ich davon aus, dass sich die Rendite für 10-jährige US-Treasuries nur sehr moderat erhöhen wird. Für das Jahresende prognostiziere ich einen Renditeanstieg auf 2,0 Prozent, wobei ich eine Bandbreite von 1,75 bis 2,25 Prozent für möglich halte. Größter Risikofaktor bei dieser Prognose ist die Inflationsentwicklung. Sollte die Inflation im Jahresverlauf nicht wie erwartet spürbar sinken, könnte die US-Notenbank gezwungen sein, früher und deutlicher zu reagieren – mit entsprechenden Auswirkungen auf die Kapitalmarktrenditen.

Für die Eurozone stellt sich das Bild dagegen anders dar. In den letzten Wochen haben EZB-Präsidentin Christine Lagarde und die meisten ihrer Kollegen immer wieder darauf hingewiesen, dass die sehr expansive Geldpolitik noch über einen längeren Zeitraum Bestand haben wird. Damit traten sie Marktspekulationen, die Zentralbank könnte die Leitzinsen schon 2022 erhöhen, entgegen. Allerdings zeigt sich bei den Meinungen der EZB-Räte ein gewisses „Nord-Süd-Gefälle“, wobei die Mitglieder aus den südlichen Ländern jedoch die Mehrheit haben. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass es sich nicht lohnt, sich gegen die Notenbanken zu stellen (Don't fight the Fed), daher gehe ich davon aus, dass der EZB-Rat den Ankündigungen auch Taten folgen lassen wird. Das Pandemic Emergency Purchase Programm PEPP wird zwar wie erwartet im März 2022 auslaufen, aber über eine Veränderung des kleineren Asset Purchase Programme APP in ein APP 2.0 wird die Europäische Zentralbank auch weiterhin am Kapitalmarkt Anleihen kaufen und zudem sämtliche Fälligkeiten reinvestieren. Neben einer Abkehr vom Kapitalschlüssel könnte auch das Volumen des APP modifiziert und eine flexiblere Handhabung beschlossen werden. Denn die Volkswirte der EZB gehen davon aus, dass die Inflation im Jahresverkauf 2022 deutlich sinken wird und somit eine expansive Geldpolitik weiterhin angemessen ist. Von daher rechne ich damit, dass die EZB frühestens im zweiten Halbjahr 2023, aber wahrscheinlich erst 2024 damit beginnen wird, die Leitzinsen zu erhöhen, auch wenn der Kapitalmarkt, gemessen an den Euribor-Futures, derzeit noch zu einer anderen Einschätzung kommt. Für die Entwicklung der Rendite für 10-jährige Bundesanleihen bedeutet dies aus meiner Sicht im kommenden Jahr nur wenig Veränderung. Da sich Europa aber nicht vollständig von der Entwicklung der US-Treasuries abkoppeln kann, erwarte ich zum Jahresende eine Rendite für 10-jährige Bundesanleihen von +0,1 Prozent, wobei die erwartete Bandbreite zwischen -0,1 und +0,3 Prozent liegt. Für Anleger bedeutet dies, dass man mit Staatsanleihen aus der Eurozone und den USA aufgrund der zu erwartenden Kursverluste auch im nächsten Jahr eine negative Wertentwicklung erzielen wird, die im Laufzeitsegment von zehn Jahren rund zwei bis drei Prozent betragen dürfte. Auch für 2022 bin ich wie in den Vorjahren davon überzeugt, dass mit Unternehmensanleihen im Gegensatz zu Staatsanleihen eine positive Wertentwicklung erzielt werden kann. Mehrere Argumente sprechen meines Erachtens für diese Einschätzung. So haben sich die Gewinne der Unternehmen, die in der COVID-19-Krise eingebrochen waren, wieder erholt. Die Ergebnisse liegen mittlerweile vielfach auf Rekordniveau, und auch Liquidität ist bei den meisten Unternehmen in

ausreichendem Maß vorhanden. Zudem ist das technische Bild für Unternehmensanleihen positiv einzuschätzen. Obwohl die günstigen Refinanzierungsbedingungen vielfach für Neuemissionen genutzt werden, gehen wir davon aus, dass dies durch die zunehmende Anzahl der Fälligkeiten überkompensiert wird. Die Kreditaufschläge sollten sich von daher weiter verringern. Dennoch sind die Spreads selbst nach der bereits erfolgten Einengung weiterhin attraktiv. Im BB-Bereich sind die Aufschläge immer noch rund dreimal so hoch wie es für eine Kompensation der historischen Ausfallraten nötig wäre. Des Weiteren gehen die Ratingagenturen davon aus, dass die Ausfallraten im kommenden Jahr noch weiter sinken werden. Das spiegelt sich auch im Verhältnis von Ratingverbesserungen zu -verschlechterungen wider, das im dritten Quartal beim Faktor vier lag. Und nicht zuletzt verfügen Unternehmensanleihen im Gegensatz zu Staatsanleihen über einen Puffer, um etwaige Zins- bzw. Renditeanstiege zu kompensieren. Je höher man das Risiko im Unternehmensanleihesektor wählt, umso höher ist dieser Puffer. So ist es nicht verwunderlich, dass High-Yield-Anleihen in Phasen einer restriktiveren Geldpolitik normalerweise eine positive Wertentwicklung erzielen können und damit besser abschneiden als Unternehmensanleihen mit einem Investmentgrade-Rating und als Staatsanleihen. Diese Argumente sprechen neben der weiter bestehenden Nachfrage durch die EZB dafür, auch 2022 bei festverzinslichen Wertpapieren eher auf Unternehmens- als auf Staatsanleihen zu setzen. Bei Unternehmensanleihen mit einem Investmentgrade-Rating erwarte ich allerdings nicht mehr als eine schwarze Null bei der Wertentwicklung. Zu den Segmenten, die ich präferiere, gehören High-Yield- und Nachranganleihen. Hier ist der Puffer, um höhere Kapitalmarktrenditen zu kompensieren, am größten, und ich erwarte eine Wertentwicklung von zwei bis drei Prozent. Alternativen zu den klassischen Anleihe-segmenten sind auch im kommenden Jahr die Bereiche der Katastrophenanleihen (Cat-Bonds) und der Mikrofinanzprodukte. Hier wurden in diesem Jahr Renditen von bis zu drei Prozent erwirtschaftet, wobei der Charme dieser Spezialthemen vor allem darin liegt, dass sie sich weitgehend unkorreliert zum klassischen Anleihemarkt entwickeln. Dies sollte auch 2022 der Fall sein. Eine der großen Überraschungen des Jahres 2021 war die Stärke des US-Dollar, sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber den meisten anderen Währungen. Ausschlaggebend für die Aufwertung war die wirtschaftliche Erholung in den USA, die von einem deutlichen Anstieg der Inflationsrate begleitet wurde. Die erwartete Abkehr der US-Notenbank von der expansiven Geldpolitik hat zu einer Ausweitung des Zinsvorteils am US-Geld- und Kapitalmarkt geführt. Schaut man auf die Differenz der Dreimonats-Geldmarkt-Futures für die USA und den Euroraum, sieht man eine Ausweitung von 66 Basispunkten per Dezember 2021, auf 105 Basispunkte im Dezember 2022, 165 Basispunkte per Ende 2023, 173 Basispunkte per Ende 2024 und 183 Basispunkte per Ende 2025. Unterstützt wird dies von den Inflationserwartungen, auch diese liegen im Dollarraum deutlich über denen des Euroraums. Aus diesem Grund erwarte ich eine weitere, moderate Aufwertung des Wechselkurses auf 1,10 EUR/USD bis Ende nächsten Jahres, wobei zwischenzeitlich auch Kurse von bis zu 1,06 EUR/USD denkbar sind. Mit einer noch stärkeren Aufwertung wäre wohl nur für den Fall zu rechnen, wenn sich die höhere Inflation aufgrund einer Lohn-Preis-Spirale selbst verstärken würde. Dann sind schnellere und stärkere Zinserhöhungen in den USA zu erwarten, die spätestens 2024 oder 2025 zu einer Rezession führen könnten. Doch das ist nicht mein favorisiertes Szenario.

Und Südamerika? Wird sich nicht von der Weltkonjunktur abkoppeln. Paraguay ist wegen seiner landwirtschaftlich geprägten Wirtschaft eher auf der sicheren Seite. Und die Staatsfinanzen sind - anders als in vielen Teilen der Welt – noch relativ solide.

Blieben Sie optimistisch.

Bernd H. Eckhardt im Dezember 2021

Text: Bernd H. Eckhardt

Fotos/Abbildungen: LAV, Our World in Data, Kerstin Teicher