

# BIG PICTURE 2024

Vor vier Jahren kam die Welt zum ersten Mal mit dem Covid-19-Virus in Kontakt. Es folgten eine Pandemie, ein massiver Wirtschaftseinbruch, eine fast ebenso schnelle Erholung, der Angriff Russlands auf die Ukraine und 2023 der Krieg im Nahen Osten. Eine hohe Inflation und rasant steigende Zinsen waren die Folgen. Zugleich werden die Auswirkungen des Klimawandels immer deutlicher.

Das Jahr 2024 startet in einer Ära der Unsicherheit, die auch Prognosen zur wirtschaftlichen Entwicklung erschwert. Inmitten dieser Ungewissheit gibt es aber auch Lichtblicke: Fortschritte in der Entwicklung von künstlicher Intelligenz (KI) versprechen enorme Produktivitätssteigerungen, die den Kampf gegen den Klimawandel unterstützen und das Risiko weiterer Preissteigerungen verringern könnten. Zudem gewinnen erneuerbare Energien trotz aller Volatilität bei den Rohstoffpreisen zunehmend an Wettbewerbsfähigkeit.

## Folgende Themen prägen das Big Picture für 2024

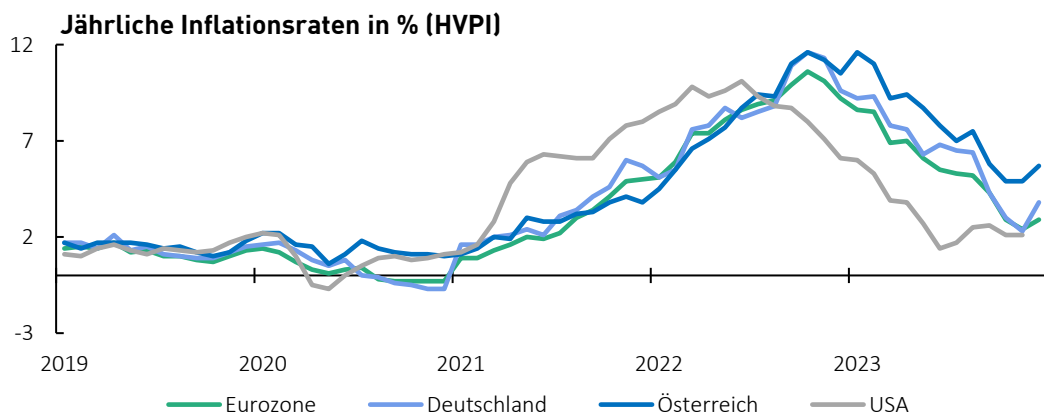
- **Inflation:** Lehren für die Zukunft
- **Geldpolitik:** Handelt die EZB schon wieder zu spät?
- **Arbeitsmarkt:** Wie resilient ist er wirklich?
- **Geopolitik:** Polykrise als Normalzustand?
- **USA-Wahlen:** Außenpolitischer Kurswechsel in Amerika?
- **Globales Wachstum:** Die Divergenz nimmt zu
- **China:** Kurzfristige Erholung trotz struktureller Probleme
- **Welthandel:** De-Risking schafft neue Wachstumsmärkte
- **KI-Hype:** Kein Ende in Sicht

## 1) Inflation: Lehren für die Zukunft

Im dritten Jahr in Folge wurden die EZB und die US-Notenbank (Fed) von der Inflationsentwicklung überrascht, wobei der Rückgang in der Eurozone trotz späterer und geringerer Zinsschritte stärker ausfiel als in den USA. Dieser Trend dürfte sich 2024 fortsetzen. Auch wenn die Geldpolitik in beiden Währungsräumen ähnlich reagiert hat, sind die zugrundeliegenden **Treiber der Inflationsentwicklung sehr unterschiedlich**. Während im Euroraum ein massiver Terms-of-Trade-Schock - ausgelöst durch den Anstieg der Energiepreise - für den Preisdruck verantwortlich war, waren es in den USA eher nachfrageseitige Faktoren. Die EU kann nur etwa zwei Fünftel ihres Primärenergie-Verbrauchs selbst decken, während die USA Nettoexporteur von Energie sind. Das bedeutet: Auch US-Verbraucher:innen waren inflationsbedingt von höheren Lebenshaltungskosten betroffen; generell hat die US-Wirtschaft aber in gewissem Maße sogar von den gestiegenen Energiepreisen profitiert.

Neben diesen kurz- bis mittelfristigen Schocks lassen sich drei langfristige Trends identifizieren, die das Potenzial zum Inflationstreiber haben. Erstens erleben wir einen Trend hin zur **De-Globalisierung**: Der Anteil des Handels am globalen BIP nimmt tendenziell ab, was teilweise bedingt ist durch eine verstärkte Regionalisierung von Lieferketten. Zweitens spielt die **Dekarbonisierung** eine Rolle, da die Umstellung auf umweltfreundlichere Produktionsmethoden in vielen Fällen mit höheren Kosten verbunden ist. Drittens verschärft der **demografische Wandel** den Arbeitskräftemangel, was die Lohnkosten in die Höhe treibt.

Wie künftig mit Teuerungs-Turbulenzen umgegangen wird, hängt auch davon ab, welche Lehren aus den Erfahrungen der abklingenden Inflationsperiode gezogen werden. Gerade Österreich, das aufgrund umfassender Indexierungen mit einem ausgeprägten **Inflationsdifferenzial** zum Rest der Eurozone zu kämpfen hat, sollte sich damit auseinandersetzen, wie man in Zukunft mit Angebotsschocks umgeht. Die Energiekrise hat gezeigt, wie wichtig Preissignale für die Resilienz einer Volkswirtschaft sind. Durch intelligent ausgestaltete Policy-Instrumente, wie etwa der deutschen Gas- und Strompreisbremse, können die Wohlfahrtsverluste im Falle unvorhergesehener Preisanstiege für Haushalte reduziert werden, ohne dabei die Preissignale auszuschalten. Allerdings hat sich in den letzten Monaten gezeigt, dass die Behörden oft nicht über die nötigen Daten und technischen Möglichkeiten verfügen, um solche Instrumente zeitnah umzusetzen. Auch daran gilt es zu arbeiten.



Quelle: Eurostat; USA = Proxy-HVPI

Number to watch:

5,2 %

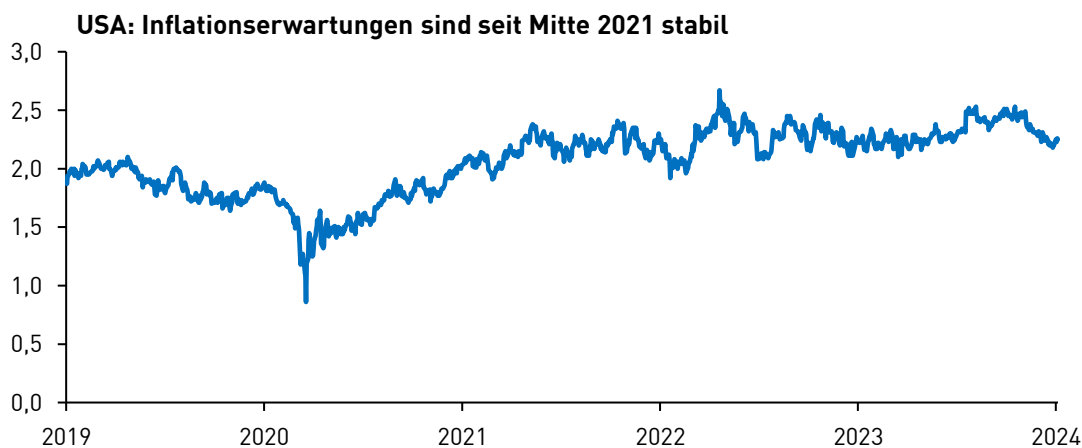
In der Eurozone legte das Arbeitnehmerentgelt je Erwerbstätigem im dritten Quartal 2023 um 5,2 % zu. Diese Zahl ist ein wichtiger Indikator für die EZB, um das Lohnwachstum zu beobachten und lässt Schlüsse auf den Preisdruck und die Entwicklung der Geldpolitik zu (Quelle: Eurostat).

## 2) Geldpolitik: Handelt die EZB schon wieder zu spät?

Der Inflationsrückgang der letzten Monate weckt sowohl in den USA als auch in der Eurozone die Hoffnungen auf ein „**Soft-Landing**“. Davon spricht man, wenn das Inflationsziel nach einem Abweichen nach oben ohne einen signifikanten Anstieg der Arbeitslosenrate bzw. einer Rezession erreicht wird. Doch während die USA 2023 mit einem Wirtschaftswachstum glänzten, das sogar höher war als jenes von China, stagnierte die Wirtschaft in der Eurozone. Diese Stagnation ist ein wesentlicher Grund dafür, dass die Inflation im Euroraum zuletzt schneller gefallen ist als in den USA. Folglich ist es verwunderlich, dass es die Fed war, die als erstes Zinssenkungen in Aussicht gestellt hat, während die EZB offiziell noch keine Lockerungen in Erwägung zieht. Das wirft Fragen auf: Lockert die Fed ihre Geldpolitik zu früh oder wartet die EZB zu lange?

Dass die beiden Notenbanken in ihren Politiken so auseinanderdriften, liegt einerseits an unterschiedlichen rechtlichen Vorgaben: Während die Fed einem sogenannten „**Dualen Mandat**“ folgen muss, also Preisstabilität und Vollbeschäftigung als gleichwertige Ziele verfolgt, muss die EZB zuerst ihr Inflationsziel erfüllen, bevor sie sich um den Arbeitsmarkt und das Wirtschaftswachstum kümmern darf. Ein zweiter Grund: Die Notenbankler:innen folgen unterschiedlichen Inflationsmaßen: Während die EZB den HVPI als primäres Maß verwendet, verwendet die Fed den sogenannten „PCE“ Index, bei dem monatlich die Warenkorbgewichtung angepasst wird und bei dem eine Inflationsrate von 2 % eher 2,4 % beim VPI entsprechen würden.

**Die meisten Analysten erwarten, dass die EZB ab Mitte 2024 mit Zinssenkungen starten wird, wobei die Wahrscheinlichkeit für frühere Zinsschritte steigt, wenn der Preisdruck in den kommenden Monaten überraschend stark nachlässt.**



Quelle: [St. Louis Fed](#); 5-Jahres, 5-Jahres Forward-Erwartete-Inflationsrate

<p><b>Number to watch:</b></p> <p><b>150</b></p>	<p>150 Basispunkte: Das ist das Ausmaß der von den Finanzmärkten erwarteten Zinssenkungen sowohl für den Euroraum als auch für die USA. Neben den Zinserwartungen spiegelt dieser Wert auch die Konjunkturerwartungen wider. Grundsätzlich gilt: Je höher der Wert, desto schlechter schätzen die Finanzmärkte die Wachstumsaussichten ein (Quelle: Bloomberg).</p>
--	---

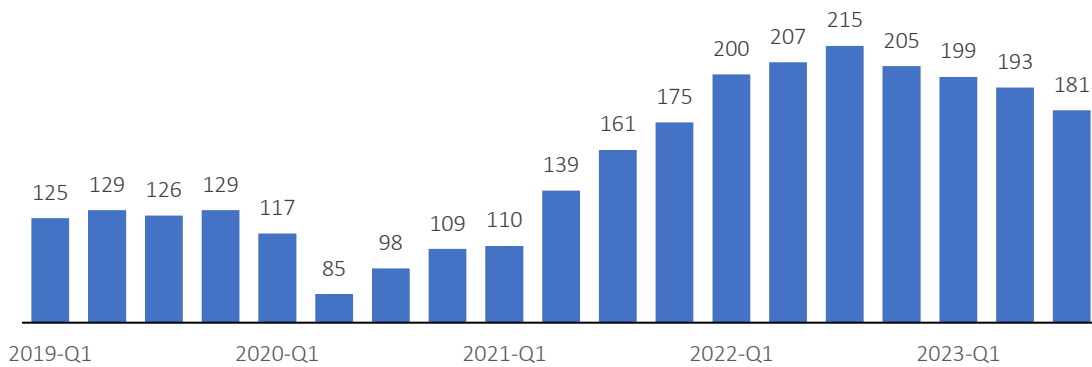
### 3) Arbeitsmarkt: Wie resilient ist er wirklich?

„Schwein gehabt!“ Diese Formulierung fand AMS-Chef Johannes Kopf für die Arbeitsmarktentwicklung 2023. Tatsächlich hat sich der heimische Arbeitsmarkt trotz wirtschaftlicher Stagnation als erstaunlich widerstandsfähig erwiesen. Noch nie zuvor in der Geschichte des Euro hat die EZB die Zinsen so stark erhöht wie während der letzten 18 Monate. **Vor dem Hintergrund der hohen Inflation hätte der beobachtete Rückgang der Inflationsrate mit einem spürbaren Anstieg der Arbeitslosigkeit einhergehen müssen.** Zwar erlebten sowohl Österreich als auch die Eurozone insgesamt einen Rückgang der Inlandsnachfrage, allerdings ohne einen entsprechenden Anstieg der Arbeitslosenquote zu verzeichnen. Dieser Trend beschränkt sich nicht nur auf Europa. Auch in den USA hat sich ein [starker Arbeitsmarkt nicht als Hindernis für eine Normalisierung der Preisentwicklung](#) herausgestellt.

Dabei steht die beobachtete Resilienz in einem direkten Widerspruch mit der Entwicklung nach der Finanzkrise 2008. Die Jahre nach der Finanzkrise bis 2019 waren in fast allen Industrieländern von einer gewissen Arbeitsmarktschwäche gekennzeichnet. Die rasche Erholung nach der Pandemie und der daraus resultierende Arbeitskräftemangel hat daher viele überrascht. Diese Dynamik spiegelt sich in der sogenannten „**Vacancy Rate**“ wider, die das Verhältnis zwischen offenen Stellen und Arbeitslosen darstellt. Im Jahr 2022 stieg sie vorübergehend auf über 1, d.h., es gab mehr offene Stellen als verfügbare Arbeitskräfte. Auch wenn sie seither wieder gesunken ist, liegt sie mit durchschnittlich 0,8 im Jahr 2023 (Q1 bis Q3) immer noch **deutlich über dem Durchschnitt der Jahre 2010 bis 2019** (Eurostat/LFS). Unternehmensbefragungen bestätigen diese Beobachtung. 59 % der befragten Unternehmen nannten in der jüngsten Ausgabe des Wirtschaftsbarometers (WBA) die Verfügbarkeit von Arbeitskräften als eine der größten Herausforderungen. Vor einem Jahr lag der Anteil sogar deutlich über 80 %.

Ein möglicher Erklärungsversuch liegt in der Beobachtung von "**Labour Hoarding**", also dem Festhalten der Unternehmen an Arbeitskräften trotz einer sich verschlechternden Wirtschaftslage. Dies könnte erklären, wieso die Beschäftigung sich von anderen Indikatoren entkoppelt hat. Unternehmen sind besorgt, dass sie im Falle eines Aufschwungs etwaige gestrichene Stellen nicht mehr nachbesetzen können, wie sie es nach Pandemie erlebt haben. Die Frage ist nun, ob sich dieses Phänomen 2024 fortsetzt. Nicht zuletzt aufgrund des hohen Lohnwachstums, das zwar kurzfristig den Konsum stützt, aber längerfristig den Verlust gut bezahlter Industriejobs bedeuten könnte.

## Zahl der offenen Stellen in Österreich (in Tsd.)



Quelle: Eurostat; saison- und kalenderbereinigt; ohne Hauspersonal, extra-territoriale Organisationen und Körperschaften

### Number to watch:

# 12,9 %

Das ist der Wert des neuen „Labour Hoarding“-Indikators der Europäischen Kommission für Dezember 2023. Der Indikator gibt an, welcher Anteil der im Rahmen der monatlichen Unternehmensbefragung der Kommission befragten Manager trotz sinkender Produktionserwartungen mit einer stagnierenden oder steigenden Beschäftigung rechnet (Quelle: Europäische Kommission). Zwar ist der Anteil seit seinem Höchststand von 20,1 % im September 2022 deutlich zurückgegangen, liegt aber immer noch deutlich über dem Vorkrisendurchschnitt von 8,4 %.

## 4) Geopolitik: Polykrise als Normalzustand?

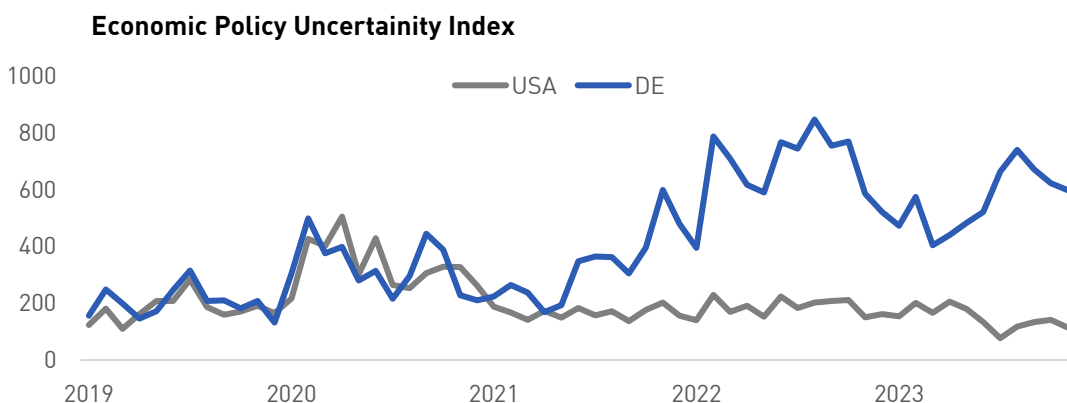
Nach dem Ende der Covid-19-Pandemie und dem Abklingen der Preisschocks nach der russischen Invasion in die Ukraine bestand zu Beginn des Jahres 2023 die Hoffnung, dass sich die Weltwirtschaft endlich wieder erholen und auf einen soliden Wachstumskurs zurückkehren würde. Stattdessen blieb die Erholung aus und im Laufe des Jahres wuchs die Erkenntnis, dass jahrzehntelange Grundsätze der liberalen Weltordnung (siehe auch Kapitel 5) keine universelle Gültigkeit mehr besitzen. Gemäß der Analyse des Wirtschaftshistorikers [Adam Tooze](#) befinden wir uns in einer **Epoche der Polykrisen**, in welcher z. B. der russische Angriffskrieg auf die Ukraine nur eine Ausprägung einer mehrdimensionalen globalen Krise widerspiegelt. Pandemie, Klimawandel, der Konflikt im Nahen Osten und das Macht- und Expansionsstreben Chinas sind weitere Facetten, die darunterfallen. Historisch gesehen [neu ist, dass immer mehr Krisen miteinander zusammenhängen](#).

Auf globaler Ebene werden die gegenwärtigen und künftigen Krisenkonstellationen zu einer weiteren **Fragmentierung und Re-Regionalisierung der internationalen Wirtschaftsbeziehungen** führen. Innerhalb einzelner Länder kommt es zu einer Zunahme von Populismus und Nationalismus, etwa aufgrund von gezielter Desinformation oder der bewussten Auslösung von Angebotsschocks oder Migrationskrisen von außen, mit denen ganze Gesellschaften überlastet werden sollen. Darüber hinaus werden sich Regierungen immer häufiger mit den **geökonomischen Strategien anderer Länder und Wirtschaftsräume**

konfrontiert sehen und entsprechende wirtschaftspolitische Antworten zu entwickeln haben. Unternehmen müssen sich wiederum viel häufiger um ihre eigene Resilienz bemühen, anstatt sich auf Effizienzsteigerungen konzentrieren zu können. Digitale Sicherheit und Lieferkettendiversifizierung sind nur zwei Handlungsfelder, die hier exemplarisch angeführt werden können.

Insgesamt erhöhen sich dadurch auch die **Kosten für die Sicherheit**. Vor allem jenen Ländern mit geringem wirtschaftlichem Wachstum wird es dabei schwerfallen, ihre Ziele für die Verteidigungsausgaben zu erreichen, ohne Investitionen und privaten Konsum einzuschränken. Schon jetzt wird über die Höhe der europäischen Rüstungsausgaben im Zusammenhang mit dem Russland-Ukraine-Krieg gestritten. Von den 1 Million Artilleriegeschossen, die die EU der Ukraine Anfang 2023 versprochen hat, konnte aber bisher nur ein Drittel geliefert werden. Damit hat Südkorea mit seinen 52 Millionen Einwohnern mehr Artilleriegeschosse an die Ukraine geliefert als die gesamte EU.

Mit Blick auf die Wirtschaftspolitik muss man sich darauf einstellen, dass unsere **ordnungspolitischen Grundüberzeugungen in Zukunft noch stärker infrage gestellt** werden. Denn die Erosion der liberalen internationalen Ordnung wird zusehends zu einer Herausforderung für die europäische Wirtschaftsordnung, die sich auf nationaler Ebene fortsetzt. Die große Verunsicherung, die sich daraus entwickelt, lässt sich am Economic Policy Uncertainty Index ablesen. So ist der Indexwert, der den Grad an wirtschaftspolitischer Verunsicherung bemisst, in Deutschland mit 597 Punkten fast sechsmal so hoch wie der Wert der USA, die in jüngerer Vergangenheit weitaus häufiger mit wirtschaftspolitischen Strategiewechseln konfrontiert waren.



Quelle: [policyuncertainty.com](https://policyuncertainty.com).

<p><b>Number to watch:</b></p> <p><b>15,2 %</b></p>	<p>Der EU-Anteil an der weltweiten Industrieproduktion (in USD) im Jahr 2022 beträgt 15,2 %. Die relative Stärke des Industriesektors ist ein wichtiger Indikator für die Verteidigungsfähigkeit der EU und den Spielraum für eine Steigerung der Rüstungsproduktion (Quelle: <a href="#">Weltbank</a>).</p>
---	--

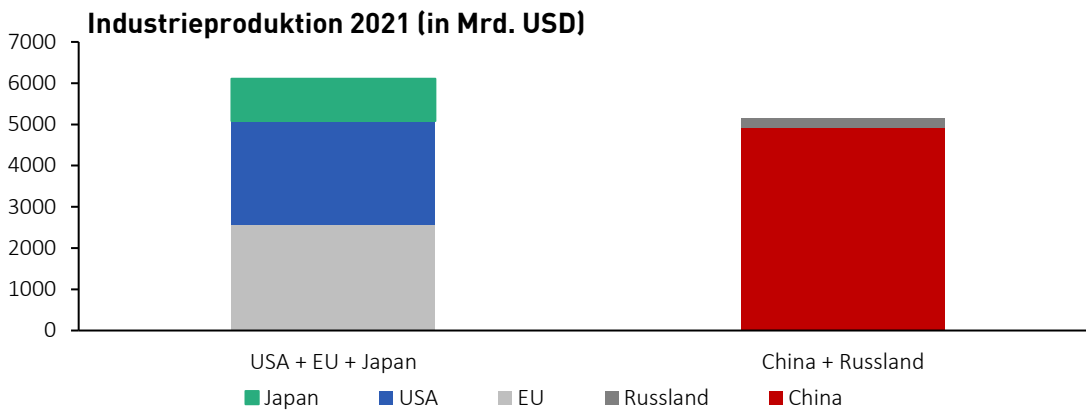
## 5) USA-Wahlen: Außenpolitischer Kurswechsel in Amerika?

Die Vereinigten Staaten gelten als die älteste Demokratie der Welt. Doch im November dieses Jahres, wenn die rund 330 Mio. Bürger:innen zur Wahl gehen, könnten die USA im Falle einer Wiederwahl Wahl Donald Trumps als Präsident zugleich eine der gefährdetsten Demokratien sein. Ebenso dürften die multilateralen Institutionen der Nachkriegszeit, an deren Architektur die USA wesentlich beteiligt waren, eine weitere Schwächung erfahren. So besteht etwa die Gefahr eines abrupten Endes der US-Unterstützung für die Ukraine und eines Austritts der USA aus der NATO. Selbst ohne direkten Austritt wäre das Bündnis durch den Vertrauensverlust in Artikel 5, die gegenseitige Verteidigungsklausel, erheblich geschwächt. Für die EU würde ein solches Szenario eine unmittelbare Verschlechterung ihrer Sicherheitslage bedeuten. Denn ohne die militärische Unterstützung der USA für die Ukraine würden sich die Siegeschancen Russlands erheblich verbessern und damit diplomatische Lösungen noch unwahrscheinlicher werden. Gewinne Russland den Ukrainekrieg, wären mehrere EU-Mitglieder, darunter die baltischen Länder und Polen, [unmittelbar gefährdet](#).

Obwohl die Republikaner die subjektiv als schlecht empfundene Wirtschaftslage für ihren Wahlkampf instrumentalisieren, wären ihre eigenen wirtschaftspolitischen Pläne weitgehend kontraproduktiv für die Wirtschaft. Trumps defizitfinanziertes Wirtschaftsprogramm, das in der Nullzinsphase vor der Pandemie funktioniert hatte, wäre im aktuellen makroökonomischen Umfeld stark preistreibend. Zudem hat er angekündigt, den **Inflation Reduction Act (IRA)** zurückzunehmen und stattdessen verstärkt auf Importzölle zu setzen. Das würde zwar ebenfalls Anreize für ein De-Coupling von China schaffen, allerdings auf eine weitaus disruptivere Weise als der IRA.

Bei der **Auseinandersetzung mit China** sind auch die USA auf Verbündete angewiesen. In den [Kriegssimulationen des Pentagon](#), in denen ein direkter Konflikt zwischen den beiden Ländern durchgespielt wird, hat das US-Militär in letzter Zeit schlecht abgeschnitten. Angesichts der hohen Militärausgaben des Landes mag es überraschen, aber auch die USA haben seit dem Ende des Kalten Krieges mit einem Verfall ihrer Rüstungsindustrie zu kämpfen. Im Jahr 1995 lag die Produktionskapazität für Munition bei 900.000 Artilleriegeschossen pro Woche. Heute sind es nur noch [28.000 Stück](#). Wenn die USA also im Wettbewerb mit China bestehen wollen, brauchen sie Alliierte - im Indopazifik und in Europa.

Die Biden-Administration hat sich in den letzten Jahren intensiv um [Verbündete bemüht](#), mit dem Ergebnis, dass die Beliebtheitswerte der USA in Südostasien zuletzt deutlich gestiegen sind. Hilfreich ist dabei, dass Chinas Nachbarn auch ohne amerikanische Bemühungen den geopolitischen Ambitionen Chinas [zunehmend skeptisch gegenüberstehen](#). Gerade in einer geopolitisch äußerst dynamischen Lage, wie wir sie aktuell beobachten können, würde eine einseitige Abkehr von der derzeitigen Bündnispolitik ein erhebliches Sicherheitsrisiko für die US-amerikanischen Partner bedeuten.



Quelle: Weltbank, Industrie = Produzierendes Gewerbe

<p><b>Number to watch:</b></p> <p><b>99 Mrd.</b></p>	<p>99 Mrd. USD: Das geplante Investitionsvolumen der bisher angekündigten IRA-Projekte. Der IRA ist nicht nur von industriepolitischer Bedeutung, sondern auch das Schlüsselgesetz der USA im Kampf gegen den Klimawandel. Da das Land für rund 14 % der weltweiten Emissionen verantwortlich ist, ist der Erfolg des Programms ein wichtiger Fortschrittsindikator auf dem Weg zum globalen Net-Zero-Ziel.</p>
--	---

## 6) Globales Wachstum: Die Divergenz nimmt zu

Nachdem das Weltwirtschaftswachstum schon im Jahr 2023 nicht berauschend war, dürfte es auch 2024 eher schwach ausfallen. Eine maßgebliche Wachstumsbremse ist die **Geldpolitik**. Die Notenbanken haben die Zinsen in den letzten beiden Jahren massiv angehoben, die volle Wirkung entfaltet sich jedoch erst heuer. Folglich rechnet der IWF in seiner jüngsten Prognose für 2024 mit einem globalen BIP-Wachstum von lediglich 2,9 %, was deutlich unter dem langfristigen Wachstumstrend von 3,8 % (Ø 2000-2019) liegt.

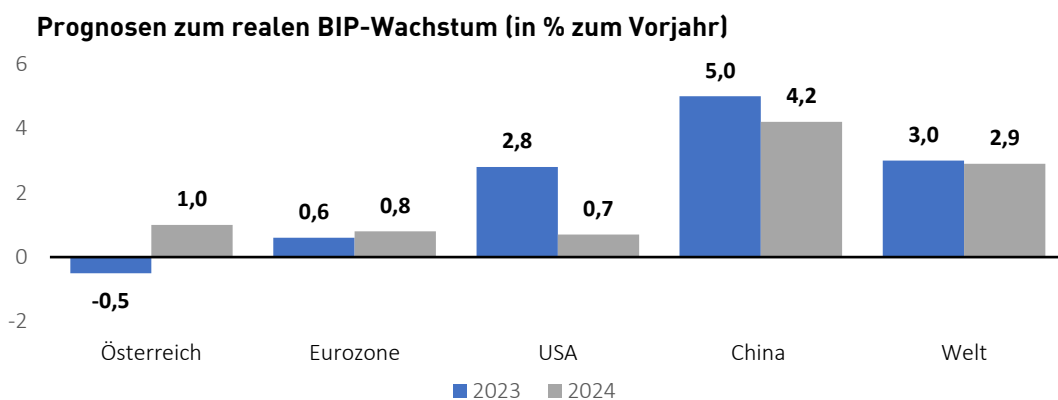
Für den Euroraum wird dank der aufkeimenden Erholung und dem damit verbundenen Anstieg der Lebenshaltungskosten ein leichter Aufschwung erwartet. Nach einem Wachstum von 0,7 % im Jahr 2023 soll 2024 ein Plus von 1,2 % bringen. Wie ein Damoklesschwert hängen über dieser Prognose jedoch diverse **Abwärtsrisiken**: die Gefahr neuer geopolitischer Konflikte, die Folgen der deutschen Haushaltskrise nach dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts zur Schuldenbremse, aber auch extreme Wetterereignisse und überraschende Ergebnisse der mehr als 60 Wahlen in diesem Jahr. Einige dieser Ereignisse könnten sich unmittelbar auf die globalen Märkte auswirken. Wie nach der Eurokrise wird die Erholung in der Eurozone heuer damit eher einen flachen U-Verlauf nehmen - und keine V-förmige Kurve, wie wir sie nach den Lockdowns im Zuge der Pandemie erlebt haben.

Insgesamt zeichnet sich 2024 ein **divergentes Wirtschaftsbild** rund um den Globus. Nach der Pandemie hinken einige Regionen ihrem Vorkrisentrend hinterher - allem voran Europas Industriestaaten. Während China mit einer Immobilienkrise kämpft und auch hinter den Erwartungen zurückbleibt, verbesserten sich in den USA die Aussichten dank des steigenden



Konsums und anziehenden Investitionen bei gleichzeitig sinkender Inflation. Für die EU ist der Vergleich mit den USA besonders ernüchternd: Die Pandemie ist nach der Weltwirtschaftskrise 2008 bereits der zweite große Wirtschaftseinbruch, von dem sich die USA schneller erholt haben als Europa.

Laut dem [OECD Doombot-Algorithmus](#), der mithilfe von maschinellem Lernen die **Rezessionswahrscheinlichkeit** schätzt, haben aktuell 5 EU-Staaten (Deutschland, Frankreich, Finnland, Portugal und Schweden) ein Rezessionsrisiko von über 50 % für zwei aufeinander folgende Quartale im Jahr 2024. Besonders niedrig schätzt der Algorithmus die Rezessionsgefahr für die USA ein.



Quellen: Europäische Kommission, EZB, JP Morgan, IWF

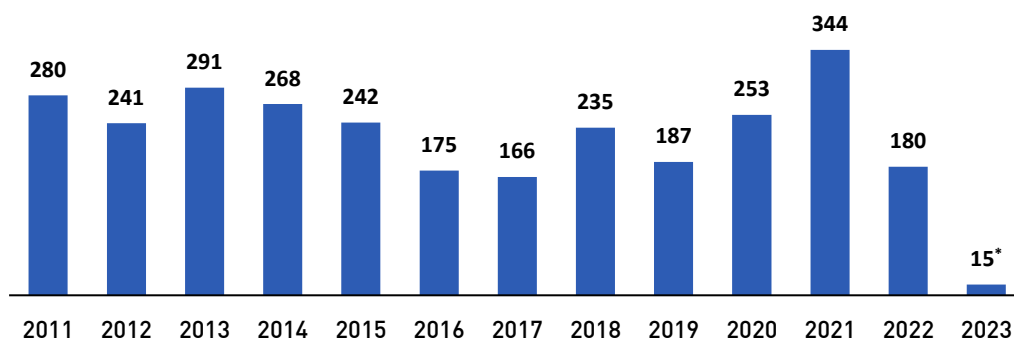
<p><b>Number to watch:</b></p> <p><b>49</b></p>	<p>Der globale Einkaufsmanagerindex von IHS Markit gibt einen Überblick über die Verfassung des weltweiten Industriesektors und lag im Dezember 2023 bei 49 Punkten. Damit blieb der Index den 16. Monat in Folge unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.</p>
---	---

## 7) China: Kurzfristige Erholung trotz struktureller Probleme

China verbrachte den Großteil des Jahres trotz dem Ende seiner Zero-Covid-Politik nahe der **Stagnation**. Der chinesische Konsum ist seit 2019 im Durchschnitt nominal nur um 3 % pro Jahr gewachsen und liegt damit etwa 14 % unter dem Vorkrisenpfad. Der Aufstieg Chinas zur größten Volkswirtschaft der Welt galt lange Zeit als unaufhaltsam. Die Entwicklungen der letzten Monate haben dem Land jedoch einen Teil seiner wirtschaftlichen Strahlkraft genommen. China steckt mitten in einer **Immobilienkrise**, und die Wirtschaft kämpft, entgegen dem globalen Trend, mit einer Deflation. In seiner jährlichen Neujahrsansprache hat Präsident Xi sogar erstmals öffentlich über die wirtschaftliche Schwächephase seines Landes gesprochen – ein beispielloses Eingeständnis. Gleichzeitig veröffentlichen die nationalen Statistikbehörden immer weniger Wirtschaftsdaten, sodass es für externe Beobachter immer schwieriger wird, die tatsächliche wirtschaftliche Entwicklung einzuschätzen.

Die chinesische Regierung **verspricht Konjunkturmaßnahmen**. Entgegen den Empfehlungen internationaler Institutionen, den privaten Konsum anzukurbeln, setzt sie dabei jedoch auf **Förderprogramme für die Industrie**. Dies ist für die EU insofern problematisch, weil China bereits heute einen überproportionalen Anteil an der weltweiten Industrieproduktion für sich beansprucht. Rund 30 % der weltweiten Industrieproduktion stammen aus China, obwohl das Land nur rund 18 % des globalen BIP bzw. 12 % des globalen Konsums stellt. Wenn China nun, wie von den Behörden geplant, seinen Industrieanteil am BIP erhöhen will, gelangen europäische Hersteller zwangsläufig unter Druck. Zudem steht China damit nicht allein da: Auch die USA und die EU wollen aus industrie- und klimapolitischen Gründen ihre Industrieproduktion stärken. Daraus ergibt sich die Gefahr eines Subventionswettkampfs, bei dem derjenige gewinnt, der zu den umfangreichsten Beihilfen bereit ist.

**Passive Direktinvestitionen von China (Transaktionen, in Mrd. USD)**



Quelle: State Administration of Foreign Exchange of China, [PIIE](#), \*2023 = Q1 bis Q3

Number to watch:

**-1,3 %**

Das jährliche Lohnwachstum bei Neueinstellungen für 38 chinesische Großstädte ist im vierten Quartal 2023 mit minus 1,3 % so stark gesunken wie zuletzt im Krisenjahr 2016. Der Indikator wird von [Bloomberg](#) auf Basis von Daten der Jobvergleichsplattform Zhaopin erstellt und soll ein stichhaltigeres Bild über die tatsächliche Verfassung der chinesischen Wirtschaft geben als offizielle Zahlen.

## 8) Welthandel: De-Risking schafft neue Wachstumsmärkte

In den vergangenen zwei Jahren hat die EU ein **zunehmendes Bewusstsein für die geopolitischen und industriepolitischen Herausforderungen** des 21. Jahrhunderts entwickelt. Europa sorgt sich um den Verlust seiner industriellen Basis. Der rasante Anstieg der chinesischen Exporte von Elektroautos war einer der bedeutendsten Katalysatoren dieser Angst. Als Reaktion auf das immer selbstbewusstere Auftreten Chinas und den Ukrainekrieg möchte die EU ihre **strategischen Abhängigkeiten reduzieren**. Damit will man resilienter sein bei Störungen im Welthandel und generell die eigene Handlungsfähigkeit stärken. Ein Mittel dazu ist die Verlagerung von Lieferketten weg von "Systemrivalen" hin zu wohlwollenden Partnern.

Moderne und globalisierte Lieferketten sind jedoch über Jahrzehnte gewachsen, äußerst komplex und lassen sich daher nicht ohne Weiteres umstrukturieren. Deshalb ist De-Risking ein **langwieriger Prozess**, der sich erst verzögert in den Handelsdaten niederschlägt. Darüber hinaus erfordert eine Quantifizierung der Abhängigkeiten [Daten über die Wertschöpfung hinter den globalen Handelsströmen](#) - und diese Daten werden üblicherweise mit einer Verzögerung von etwa 3 Jahren veröffentlicht. Dennoch gibt es bereits Anzeichen, die in diese Richtung deuten: Große Unternehmen wie Apple beginnen, ihre Produktion nach Indien zu verlagern, das als größtes Land der Welt eine attraktive Alternative zu China darstellt. Zu einem gewissen Grad wäre es jedoch auch ohne aktive De-Risking-Strategien zur einer solchen Verlagerung gekommen. Wenn ein Land wie China reicher wird und die Wertschöpfungskette hinaufsteigt, wird die Produktion einfacherer oder arbeitsintensiver Waren in andere Länder mit niedrigeren Arbeitskosten verlagert. Indien hat zudem den Vorteil, dass seine Bevölkerungsstruktur deutlich jünger ist als jene Chinas. Die chinesische Bevölkerung konzentriert sich hauptsächlich auf die Altersgruppe der 30- bis 60-Jährigen, während der Großteil der Bevölkerung in Indien unter 40 Jahre alt ist. Dieser Altersunterschied kann signifikante Auswirkungen auf die Wirtschaftsleistung und das Innovationspotenzial eines Landes haben.

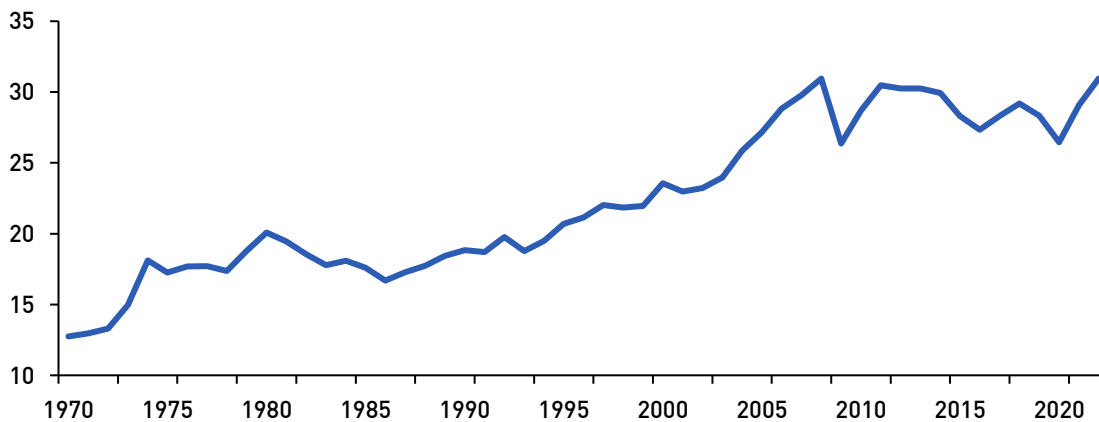
#### **Wirtschaftlich gesehen war Indien im Jahr 2019 etwa dort, wo China im Jahr 2007 war.**

Interessanterweise hat Indien seinen Industrieanteil am BIP nicht erhöht, was auf ein Wachstum ohne Industrialisierung hindeutet. Dies könnte sich jedoch nun ändern, da in den [letzten Jahren erhebliche Investitionen in die Infrastruktur getätigt](#) wurden. Für China bedeutet diese Verschiebung, dass es zunehmend intermediäre Güter mit höherer Wertschöpfung produzieren wird. Diese Veränderung hat auch Konsequenzen für die Handelspolitik. Schutzzölle treffen die heimischen Wirtschaft nämlich besonders stark, wenn sie für Vorleistungen anfallen.

**[90 % der international gehandelten Güter \(nach Gewicht\) werden auf dem Seeweg transportiert.](#)** Eine Unterbrechung der Seewege würde daher den globalen Warenhandel fast vollständig zum Erliegen bringen. Besonders betroffen wären Regionen wie Europa, die einen Großteil ihres Energie- und Rohstoffbedarfs durch Importe decken müssen. Die Entwicklung billiger Drohnen und Langstreckenraketen sowie verbesserter Lenksysteme haben den Warenhandel zunehmend verwundbar gemacht. Wie groß diese Verwundbarkeit ist, zeigen seit Jahresbeginn die vom Iran unterstützten Huthi-Rebellen im Roten Meer. Um die israelische Wirtschaft zu schwächen, greift die Milizengruppe derzeit wahllos Transportschiffe auf dem Weg von Asien nach Europa und umgekehrt an. Um dieser Gefahr zu entgehen, nehmen nach Angaben des [Logistikunternehmens Flexport](#) derzeit 95 % der Schiffe, die normalerweise die Route durch das Rote Meer wählen, den längeren Weg um das Horn von Afrika. Der Umweg verursacht zusätzliche Treibstoffkosten von über 1 Mio. USD. Kein Wunder also, dass sich die **Kosten für den Containertransport seit Mitte Dezember [mehr als verdoppelt](#)** haben. Als Reaktion darauf hat eine Staatenkoalition unter Führung der USA und Großbritanniens in der Nacht vom 11. auf den 12. Jänner 2024 Stellungen der Huthis bombardiert. Die EU plant unterdessen eine eigene Militärmission, über deren Details aber erst im Februar bei einem Außenministertreffen in Brüssel entschieden werden soll. Klar ist aber schon jetzt, dass in Zukunft häufiger mit solchen Angriffen auf den Warenverkehr zu rechnen ist. Wenn es einer vergleichsweise kleinen und ressourcenarmen Rebellengruppe gelingt, eine der wichtigsten Seerouten so empfindlich zu stören, besteht die Gefahr, dass auch andere Akteure versuchen, diese Verwundbarkeit für ihre Zwecke auszunutzen. Darüber hinaus wird sich die EU in Zukunft

womöglich nicht mehr auf die USA verlassen können, um ihre Seewege zu sichern, sondern die Kosten für die Sicherung ihres Wohlstands selbst tragen müssen.

**Globale Waren- und Dienstleistungsexporte (% des BIP)**



Quelle: Weltbank

Number to watch:

**37 %**

Der Anteil des internationalen Handels, der innerhalb (geo-)politisch verbündeter Ländergruppen ([gemäß IWF-Definition](#)) abgewickelt wird, beträgt 37 %. Wenn die Fragmentierung des Handels bzw. Friend-, Near- und Re-Shoring weiter voranschreitet, dürfte dieser Wert ansteigen (Quelle: [IWF](#)).

## 9) KI-Hype: Kein Ende in Sicht

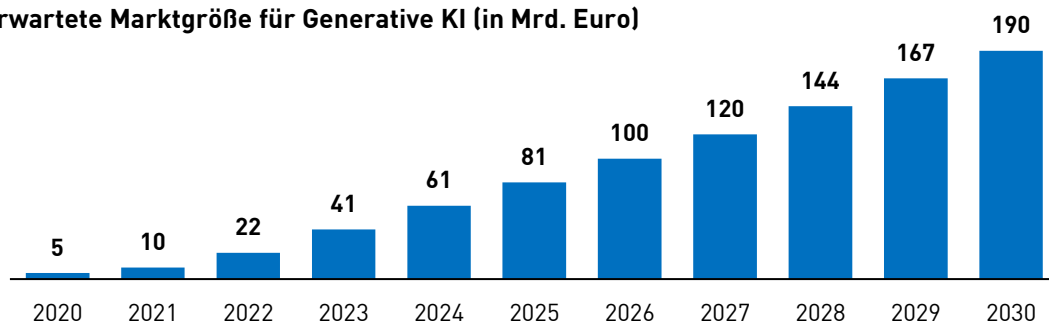
2023 war für die Künstliche Intelligenz (KI) ein bahnbrechendes Jahr. Nie zuvor hat das Thema so viel öffentliche Aufmerksamkeit erregt, Unternehmensstrategien geprägt und Börsenkurse beeinflusst. Die Einführung neuer KI-Modelle erfolgte in einem Tempo, sodass selbst Fachexpert:innen Mühe hatten, mit den Entwicklungen Schritt zu halten. Dabei kann man schnell vergessen, dass sich die KI-Revolution erst am Anfang befindet.

KI hat das Potenzial, das **Produktivitätswachstum** erheblich zu steigern. Wie bei jeder neuen Technologie wird es auch bei KI einige Jahre dauern, bis sich Infrastruktur und Arbeitsprozesse angepasst haben. Einen signifikanten Beitrag zum BIP-Wachstum wird die KI daher wohl erst in den 2030er Jahren liefern. Dann allerdings könnte KI zu einem Gegenpol zur wachstumshemmenden demografischen Entwicklung und den preistreibenden Aspekten der Energiewende werden. **Auch wenn es einige Zeit dauern wird, bis sich die Vorteile von KI volkswirtschaftlich niederschlagen; im betrieblichen Alltag können die Chancen daraus früher realisiert werden.**

Im Windschatten des KI-Booms flammt immer wieder die Diskussion um technologiegetriebene Arbeitslosigkeit auf. Es geht die Angst um, dass Automatisierung zum Verlust von Arbeitsplätzen führt. In der Vergangenheit hat sich jedoch gezeigt, dass Arbeitsplätze in der Regel nicht ersatzlos verloren gehen, sondern sich mit den neuen technologischen Rahmenbedingungen wandeln. Wenn Maschinen zunehmend repetitive und monotone Aufgaben übernehmen, können sich Mitarbeiter:innen produktiveren Tätigkeiten widmen, die tendenziell nicht nur besser bezahlt, sondern auch erfüllender sind.

Leider bildet sich auf industriepolitischer Ebene ein altbekanntes Muster heraus. Während die USA entwickeln, wird in der EU reguliert. Das mag in Anbetracht der Risiken, welche KI-Modelle mit sich bringen, gerechtfertigt sein. Dennoch ist es ernüchternd, dass die EU den US-Tech-Firmen bei der Entwicklung von KI-Modellen, wie bei den meisten anderen digitalen Technologien, abermals nichts entgegenzusetzen hat. Die beiden führenden Sprachmodelle GPT-4 und Bard kommen aus den USA, ein drittes Modell, das am ehesten mit den beiden mithalten kann, stammt aus Abu Dhabi.

### Erwartete Marktgröße für Generative KI (in Mrd. Euro)



Quelle: Statista Market Insights.

#### Number to watch:

# 1,76 Bill.

1,76 Billionen: Das ist die Zahl der Parameter, aus denen das Sprachmodell GPT-4 von OpenAI besteht. Je mehr Parameter ein KI-Modell hat, desto größer und komplexer ist es, was in der Regel zu einer höheren Leistungsfähigkeit führt (Quelle: [Decoder](#)).