



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 14.03.2022

Makroausblick 2022

Jan | Feb | **Mrz** | Apr | Mai | Jun | Jul | Aug | Sep | Okt | Nov | Dez



Wichtige Informationen und Hinweise



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 14.03.2022

- **Konjunktur und Wachstum:** Der Russland-Ukraine-Krieg überschattet derzeit alles. Kurzfristig dürfte der Kriegsschock auf die Stimmung von Verbrauchern und Investoren drücken. Der Krieg ist eine weitere Belastung für die Wirtschaft und tritt zu der anhaltend hohen Inflation und den Lieferengpässen hinzu (und verschärft diese). Die Sanktionen treffen hauptsächlich Russland, werden aber in geringerem Umfang auch in der Eurozone konjunkturelle Bremsspuren hinterlassen. Hingegen scheint die Pandemie ihren Schrecken zu verlieren. Die Omikron-Variante ist inzwischen offenbar eher die Lösung des Corona-Problems, als dass sie zu neuen Verwerfungen in Wirtschaft und Gesellschaft führt. Mittel- und längerfristig bleibt der Konjunkturausblick aus fundamentaler Sicht positiv, sofern die Kriegslage nicht noch weiter eskaliert. Die Kassen der Haushalte und Unternehmen sind gut gefüllt. Genug Geld für einen erneuten Aufschwung ist vorhanden.
- **Inflation:** Der Preisauftrieb hält an. Der Russland-Ukraine-Krieg verschärft die Lage bei den Energiepreisen. Auch andere Rohstoff- und die Lebensmittelpreise können steigen (die Ukraine ist ein wichtiger Produzent und Exporteur von Lebensmitteln). Selbst wenn die Inflationsraten im Jahresverlauf wieder moderat sinken sollten, werden sie nicht auf das sehr niedrige Niveau der 2010er Jahre zurückkehren. Strukturelle Gründe wie die stärkere Bepreisung von CO₂-Emissionen und die zunehmende Knappheit von Arbeitskräften (steigender Lohndruck) sprechen für anhaltend höhere Inflationsraten. Die Zentralbanken straffen ihre Geldpolitik deshalb.
- **Geldpolitik:** Die aktuell hohe Inflation zwingt die Zentralbanken zur geldpolitischen Wende, allen voran die US-Fed. Mit Blick auf den Russland-Ukraine-Krieg ist die Frage, ob die Zentralbanken nun doch wieder zögerlicher werden. Wir gehen davon aus, dass der grundsätzliche Pfad beibehalten wird. Die Fed dürfte am 16. März einen Zinsschritt um 25 Basispunkte machen.
- **Zinsen:** Schon lange gibt es Gründe für eine Trendwende bei den Kapitalmarktzinsen. Bisher haben die Zentralbanken mit ihren Anleihekäufen die Zinswende verhindert. Da sich die Währungshüter angesichts der gestiegenen Inflationsraten aus den Anleihemärkten zurückziehen müssen, stehen die Chancen für eine echte Zinswende so gut wie lange nicht – der Anfang ist bereits gemacht. Allerdings: Der Russland-Ukraine-Krieg sorgt für Flucht in Sicherheit, also in Staatsanleihen. Das führt zu temporären Gegenbewegungen.

EZB-Entscheidung in außerordentlich schwierigem Umfeld

Die russische Invasion in die Ukraine und die darauf folgenden Sanktionen gegen Russland führten zu einem rasanten Anstieg der Preise für Energie, Nahrungsmittel und weitere wichtige Rohstoffe. Dieser externe Kostenschock versetzt der europäischen Wirtschaft einen kräftigen Dämpfer. Die Inflation wird in den kommenden Monaten weiter in die Höhe schnellen und Lieferengpässe – zum Beispiel für die Automobilindustrie – bremsen die Produktion. Europa droht für einige Monate Stagflation. Für das Jahr 2022 haben wir unsere Wachstumsprognosen für die Eurozone um einen Prozentpunkt auf 3,2% gesenkt.

Die Europäische Zentralbank (EZB) gerät durch den konjunkturellen Rücksetzer in eine missliche Lage. Im Umfeld einer Stagflation gleichen geldpolitische Entscheidungen einer Gratwanderung. Der Kampf gegen die rasant steigende Inflation erfordert prinzipiell eine straffere Geldpolitik, um die Inflationserwartungen nicht entankern zu lassen. Gleichzeitig würde eine deutlich straffere Geldpolitik aber die Stagnation der Wirtschaft verfestigen. Zudem: Der Russland-Ukraine-Krieg und die Folgen für die Energiepreise ist ein Angebotschock, den die Zentralbank kaum abfedern kann. Das Stagflations-Szenario könnte sich ohne Zutun der Notenbanken in einigen Monaten auflösen, wenn sich die Auswirkungen auf die Energiemärkte besser einschätzen lassen. Denn grundsätzlich gibt es dank der hohen Ersparnisse, die die Verbraucher während der Pandemie gebildet haben, ausreichend Nachfrage für einen Wiederaufschwung.

Die EZB fährt deshalb vorerst „auf Sicht“. Auf der geldpolitischen Sitzung am vergangenen Donnerstag (10. März) hat sie die Leitzinsen unverändert gelassen, aber die Tür für eine Zinserhöhung schon Ende dieses Jahres leicht geöffnet. Sie hat allerdings nicht angedeutet, dass sie einen solchen Schritt für wahrscheinlich hält. Da die EZB ihre Nettokäufe von Vermögenswerten beenden will, bevor sie die Zinsen anhebt, bedeutet die Entscheidung, das Tempo des Tapering zu beschleunigen und die Nettokäufe von Vermögenswerten wahrscheinlich im dritten Quartal zu beenden, dass die EZB eine Zinserhöhung Ende 2022 nicht mehr ausschließt, wie sie es zuvor lange Zeit getan hatte.

Wichtige Termine 14. bis 20. März 2022:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
ZEW-Index (Erwartungen, März)	Deutschland	15.03., 11:00	--	8,0	54,3
Zinsentscheidung	USA	16.03., 19:00	0,25-0,50 %	0,25-0,50 %	0,0-0,25 %
Zinsentscheidung	Großbritannien	17.03., 13:00	0,50 %	0,75 %	0,50 %

Eurozone

Konjunkturell bedeutet der Russland-Ukraine-Krieg vorerst einen kräftigen Dämpfer für die Eurozone. Die ohnehin schon hohe Inflation und die Problematik der Lieferengpässe werden verschärft.

Die Chancen auf eine Wiederwahl Macrons scheinen zu steigen. Positiv fiel insbesondere Macrons führende Rolle bei der europäischen Antwort auf den Einmarsch Russlands in der Ukraine ins Gewicht – was für Freunde von Wladimir Putin wie Marine Le Pen einen ernsthaften Gegenwind bedeuten dürfte.

USA

Der US-Verbraucherpreisindex (VPI) stieg im Februar im Vergleich zum Vormonat um 0,8 % und erreichte damit im Jahresvergleich mit 7,9 % den höchsten Stand seit vier Jahrzehnten. Haupttreiber bleibt der starke Anstieg der Lebensmittel- und Energiepreise. Einen anhaltenden Preisanstieg gibt es auch bei langlebigen Gütern. Insgesamt findet der Preisauftrieb auf breiter Front statt. Die Kernrate der Inflation (also ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise) ist auf 6,4 % gestiegen. Angesichts des Russland-Ukraine-Krieges bleiben die Inflationsrisiken nach oben gerichtet.

Deutschland

Die Inflation in Deutschland stieg laut harmonisiertem Verbraucherpreisindex (HVPI) im Februar auf 5,5 % (Vorjahresvergleich) und lag damit leicht über dem Konsens von 5,4 %. Im Januar war die Inflation von 5,7 % auf 5,1 % gefallen. Die Kern-Inflation stieg leicht auf 3,0 %.

Nach deutscher Berechnungsweise liegt die Inflationsrate mit 5,1 % etwas niedriger. Die Energiepreise sind nach wie vor die Hauptursache für die hohe Gesamtinflation (+22,5 %). Die Nahrungsmittelpreise haben um 5,3 % zugelegt.

China

China steht vor einigen Herausforderungen: Die Rolle in den globalen Lieferketten dürfte zurückgestutzt werden. Das harte Durchgreifen gegen Teile des Technologiesektors könnte mit der Zeit ebenfalls schaden. Finanzielle Probleme in Chinas überschuldetem Immobiliensektor stellen weitere Herausforderungen dar.

Angesichts des Russland-Ukraine-Krieges wird China nun noch stärker unter geopolitischen Gesichtspunkten beobachtet werden. Wie werden sich Russland und China künftig zueinander verhalten?

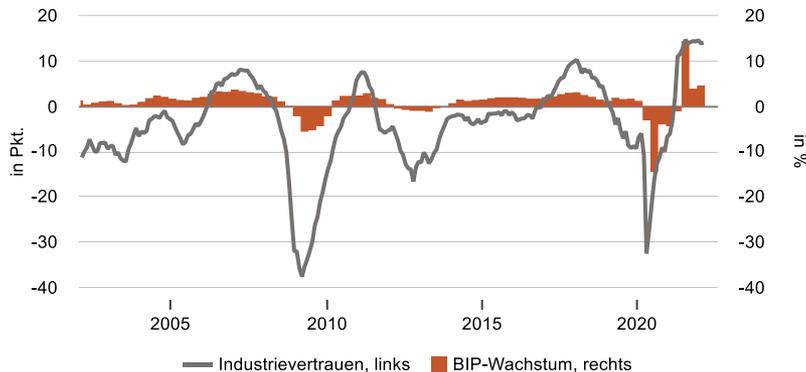
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Macrons Chance auf Wiederwahl steigen

- Die Chancen von Emmanuel Macron auf eine Wiederwahl steigen.
- Insbesondere zahlt sich Macrons führende Rolle bei der europäischen Antwort auf den Einmarsch Russlands in der Ukraine aus. Für Putin-Freunde wie Marine Le Pen dürfte das ernsthaften politischen Gegenwind bedeuten.
- In den Umfragen der ersten Runde genießt Macron jetzt die Unterstützung von 31 % der Wähler, gegenüber 24 % vor zwei Wochen. Die jüngsten Zugewinne Macrons gingen auf Kosten der Mitte-Rechts-Kandidatin Valérie Pécresse.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



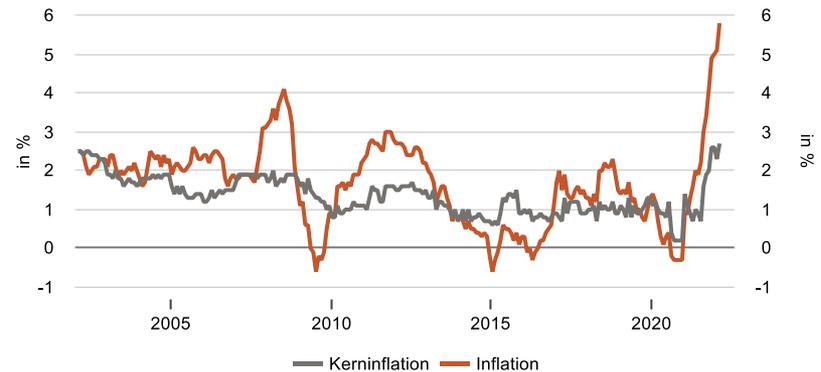
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2002 – 02/2022

Inflation in der Eurozone steigt deutlich an

- Die Inflation stieg im Februar von 5,1 % auf 5,8 % im Jahresvergleich und lag damit deutlich über der Konsenserwartung von 5,4 %.
- Wie zuvor war die Inflation bei den Energiepreisen mit Abstand am höchsten. Die Preise stiegen um 31,7 % im Vergleich zum Vorjahr, nach 28,8 % im Januar.
- Die Energiekomponente trug weiterhin etwa die Hälfte zur jährlichen Veränderung des Preisniveaus bei.
- Die Preise für Industriegüter ohne Energie stiegen im Februar um 3,0 % gegenüber dem Vorjahr und damit deutlich schneller als im Januar (2,1 %).

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2002 – 02/2022

Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

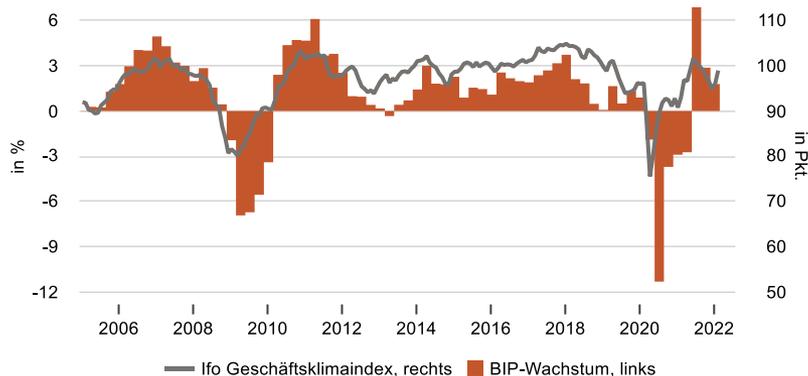
Inflation in der Eurozone steigt deutlich an

- Die Inflation in Deutschland stieg laut harmonisiertem Verbraucherpreisindex (HVPI) im Februar auf 5,5 % (Vorjahresvergleich) und lag damit leicht über dem Konsens von 5,4 %. Im Januar war die Inflation von 5,7 % auf 5,1 % gefallen. Die Kern-Inflation stieg leicht auf 3,0 %.
- Nach deutscher Berechnungsweise liegt die Inflationsrate mit 5,1 % etwas niedriger. Die Energiepreise (+22,5 %) sind nach wie vor die Hauptursache für die hohe Gesamtinflation. Die Nahrungsmittelpreise haben um 5,3 % zugelegt.

Bricht der ZEW-Index ein?

- Der Ifo-Geschäftsklimaindex stieg im Februar auf 98,9 von 95,7 im Januar und lag damit deutlich über den von Reuters prognostizierten 96,5.
- Auch der ZEW-Index hatte sich vergangenen Monat noch positiv entwickelt. Die März-Umfragedaten werden Dienstag (16. März) veröffentlicht. Sowohl für die Lagebeurteilung als auch für die Erwartungskomponente sieht der Marktkonsens deutliche Einbrüche.
- Der ZEW-Index ist der erste wichtige Frühindikator, der die durch den Krieg eingetrübte Stimmung mit erfasst.

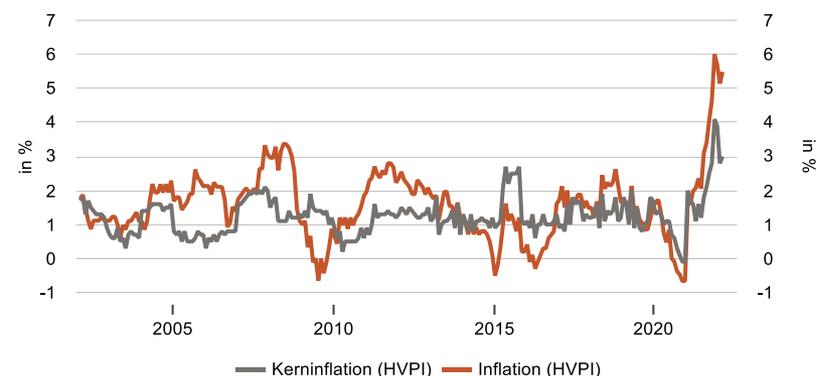
Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2006 – 02/2022

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2001 – 02/2022

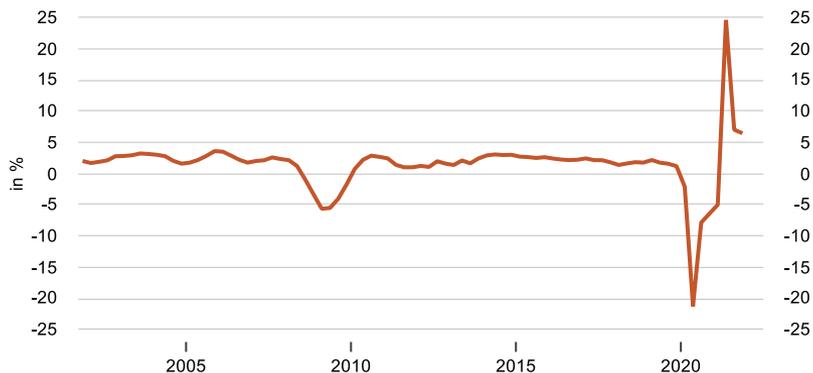
Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

Höhere Energiepreise belasten Realeinkommen

- Steigende Inflation (hohe Energiepreise), globale Versorgungsprobleme und die Brexit-Situation des Vereinigten Königreichs könnten auf das Wachstum drücken. Die Nachfrage und die Fundamentaldaten sind jedoch stark, was ein grundsätzlich positives Umfeld für 2022 darstellt.
- Verschärft durch die russische Invasion in der Ukraine, schaden die steigenden Energiepreise den Realeinkommen und dem privaten Verbrauch. Der negative Einfluss des Krieges auf das Vertrauen könnte die Erholung im zweiten und dritten Quartal bremsen oder aufhalten.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



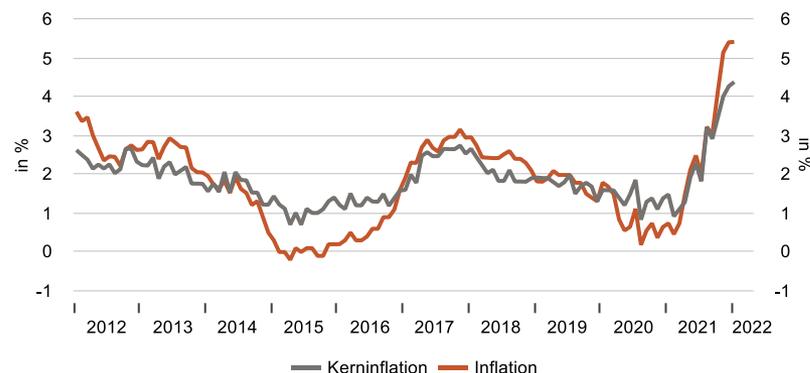
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

Bank of England: Zinsentscheidung diese Woche

- Diesen Donnerstag (17. März) tagt die Bank of England. Auf ihrer letzten Sitzung hat sie den Leitzins wie erwartet um 25 Basispunkte auf 0,5 % erhöht und die Geldpolitik auch über die Anleihekäufe gestrafft. Rückflüsse auf fällig werdende Anleihen werden nicht mehr reinvestiert („passive“ Straffung).
- Im Gegensatz zum Marktkonsens, der eine erneute Zinserhöhung von 25 Basispunkten erwartet, sehen wir für die März-Sitzung keinen Zinsschritt. Wir erwarten im Mai und August je eine Zinserhöhung um 25 Basispunkte, sodass der Leitzins Ende 2022 bei 1,0 % stehen würde.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2012 – 01/2022

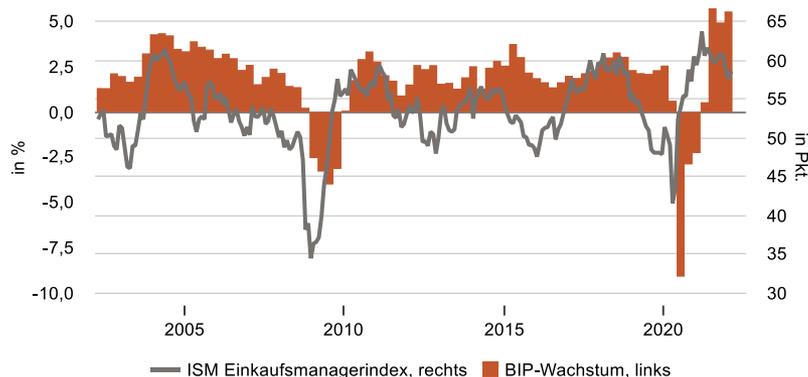
USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

US-Verbraucherpreisindex steigt erneut

- Der US-Verbraucherpreisindex (VPI) stieg im Februar im Vergleich zum Vormonat um 0,8 % und erreichte damit im Jahresvergleich mit 7,9 % den höchsten Stand seit vier Jahrzehnten. Haupttreiber bleibt der starke Anstieg der Lebensmittel- und Energiepreise. Einen anhaltenden Preisanstieg gibt es auch bei langlebigen Gütern. Insgesamt findet der Preisauftrieb auf breiter Front statt. Die Kernrate der Inflation (also ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise) ist auf 6,4 % gestiegen.
- Angesichts des Russland-Ukraine-Krieges bleiben die Inflationsrisiken nach oben gerichtet. Die Fed dürfte diese Woche Mittwoch den Leitzins um 0,25 % erhöhen.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



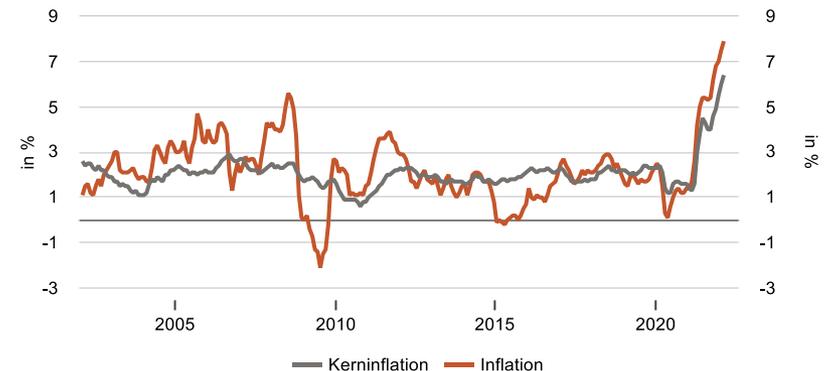
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2001 – 02/2022

Robuster Arbeitsmarkt

- Die Nachfrage nach Arbeitskräften am US-Arbeitsmarkt hatte sich zuletzt robust gezeigt, sodass von einem weiteren Aufwärtsdruck auf die Nominallöhne auszugehen ist.
- In den letzten Monaten ist die Zahl der Beschäftigten weiterhin rasch gestiegen – in den letzten fünf Monaten durchschnittlich um 600.000 pro Monat – und hat rund 90 % des pandemiebedingten Einbruchs von 22 Mio. im März/April 2020 wieder aufgeholt. Die Beschäftigung hat sich in vielen Sektoren vollständig erholt. Lediglich im Freizeit- und Gastgewerbe ist die Lücke mit rund 1,5 Mio. Arbeitsplätzen noch recht hoch.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



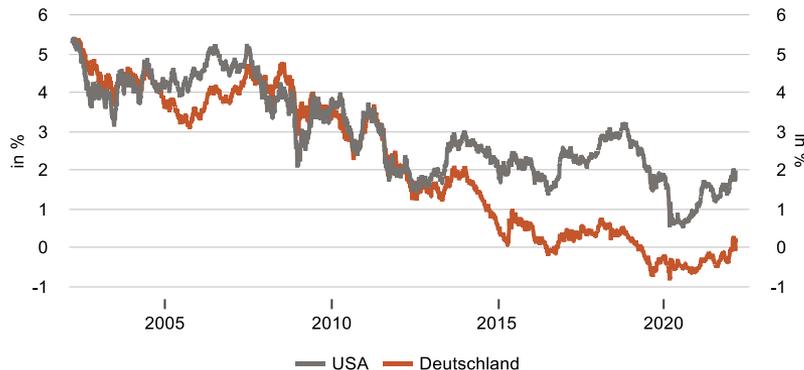
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2002 – 02/2022

EZB will Anleihekäufe schneller zurückfahren

- Angesichts eines Rekordanstiegs der Inflation und gegenwärtiger geopolitischer Unsicherheiten infolge des Einmarschs Russlands in die Ukraine hat die Europäische Zentralbank nun erstmals die Tür für eine mögliche erste Zinserhöhung Ende 2022 geöffnet.
- Allerdings plant die EZB, ihre Nettokäufe von Vermögenswerten zunächst beenden zu wollen, bevor es zu einer Zinserhöhung kommt. Ein Ende der Ankäufe könnte noch im dritten Quartal dieses Jahres erfolgen, sodass eine Zinserhöhung noch in diesem Jahr im Bereich des Möglichen liegt.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2002 – 03/2022

Risk-Off-Modus treibt Geld in „sichere Häfen“

- Der Russland-Ukraine-Konflikt ubershattet derzeit die Lage an den Devisenmärkten. So drückt der Kriegsschock auf die Stimmung, was den Markt in einen Risk-Off-Modus versetzt hat, indem die Nachfrage nach „sicheren Häfen“ steigt.
- An den Anleihemärkten haben die Zinsen für amerikanische und deutsche Staatsanleihen wieder angezogen, nachdem Sie als Reaktion auf den Kriegsausbruch gesunken waren. Die zehnjährigen US-Treasuries rentieren aktuell wieder mit rund 2 % und die zehnjährigen Bundesanleihen bewegen sich wieder Richtung 0,3 %.

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2017 – 03/2022

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			11.03.2022	30.06.2022	31.12.2022
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.204	4.850	4.950
		DAX	13.628	16.500	17.000
	Europa	EURO STOXX 50	3.686	4.400	4.600
		MSCI Großbritannien	2.045	2.125	2.200
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,75-1,00	1,50-1,75
		10 Jahre	2,00	2,10	2,60
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,25
		10 Jahre*	0,26	0,30	0,70
	Großbritannien	Bank Rate	0,50	0,75	1,00
		10 Jahre	1,55	1,40	1,90
Währungen	USA	EUR/USD	1,09	1,14	1,18
	Schweiz	EUR/CHF	1,02	1,05	1,08
	Großbritannien	EUR/GBP	0,83	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	128	128	129

*Bundesanleihen.



Wirtschaftliches Umfeld

	BIP					Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt			
	Anteil	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Welt*	100,0	5,7	3,8	3,4	2,9												
USA	24,5	5,7	3,8	3,1	2,7	4,7	6,9	3,9	3,2	5,4	3,6	3,3	3,4	-12,8	-6,7	-5,0	-4,0
China	16,4	8,1	4,8	4,7	4,3	0,9	1,8	2,3	2,3	3,9	3,8	3,6	3,5	-5,0	-4,0	-3,0	-2,0
Japan	5,8	1,7	2,7	2,4	1,5	-0,2	0,9	0,7	0,7	2,8	2,7	2,5	2,4	-8,5	-6,5	-5,3	-4,0
Indien	3,3	9,0	9,0	6,8	6,7									-10,0	-9,1	-8,4	-8,0
Lateinamerika	5,9	4,6	3,0	2,9	2,4									-5,7	-4,5	-4,2	-3,9
Europa	24,4	5,4	2,7	2,6	2,2												
Eurozone	15,3	5,3	3,2	3,3	2,2	2,6	6,1	2,3	2,3	7,7	6,6	6,1	5,5	-6,8	-5,0	-3,5	-2,5
Deutschland	4,4	2,9	2,8	3,5	2,3	3,2	5,6	2,6	2,5	3,5	2,9	2,6	2,4	-4,3	-2,9	-2,0	-1,4
Frankreich	3,1	7,0	3,5	3,0	2,4	2,1	4,5	2,2	2,3	7,9	6,7	6,3	5,4	-8,1	-5,0	-3,5	-2,5
Italien	2,3	6,6	3,2	2,6	1,5	1,9	6,0	2,0	2,1	9,5	8,6	8,1	7,2	-10,5	-5,8	-2,6	-1,7
Spanien	1,6	5,0	5,1	4,2	2,3	3,0	6,9	1,9	2,2	14,8	12,4	11,3	10,1	-8,0	-5,4	-3,6	-3,0
Portugal	0,3	4,9	4,8	3,0	2,3	0,9	4,6	2,5	2,4	6,6	5,7	5,4	5,0	-4,8	-3,0	-1,8	-1,5
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,2	7,5	4,0	2,8	2,4	2,6	6,6	3,0	2,3	4,5	3,8	3,2	3,0	-9,0	-3,5	-2,5	-2,0
Schweiz	0,8	3,5	2,4	2,0	1,5	0,8	3,0	1,4	0,9	3,5	3,4	3,2	3,0	-3,4	-0,7	-0,1	-0,1
Schweden	0,6	3,1	2,0	2,8	2,2	2,6	4,7	2,4	2,0	8,7	8,4	7,7	7,2	-3,9	-1,8	-0,2	0,1
Osteuropa																	
Russland	1,9	3,8	-5,0	-3,0	1,0	4,5	28,0	15,0	6,0	5,4	7,5	8,4	7,4	-0,8	-7,0	-8,0	-5,0
Türkei	0,9	6,0	3,5	3,0	2,5	18,5	21,0	15,0	11,0	12,4	11,0	9,0	8,8	-5,7	-6,1	-6,1	-6,0

Quelle: Arbeitslosigkeit: ILO/Eurostat Definition; Saldo Staatshaushalt in % des BIP.

* Zu tatsächlichen Wechselkursen, nicht Kaufkraftparität, KKP würde den schnell wachsenden Schwellenländern mehr Gewicht beimessen.

Anteile basieren auf BIP-Zahlen des IWF World Economic Outlook 2020.