



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 21.03.2022

## 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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 21.03.2022

- **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 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. Dennoch bleiben die Ungewissheiten außerordentlich hoch.
- **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 CO<sub>2</sub>-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 US-Fed und die Bank of England haben uns mit ihren März-Sitzungen in unserer Einschätzung bestärkt.
- **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 kann zu temporären Gegenbewegungen führen.

## US-Fed und Bank of England straffen die Geldpolitik

Vergangene Woche tagten die amerikanische Notenbank Fed und die Bank of England. Ihre Entscheidungen wurden mit Spannung erwartet. Denn: Würde die russische Invasion die Währungshüter von ihrem erwarteten Straffungskurs abbringen? Vorerst lautet die Antwort: Nein.

### US-Fed:

- Der Leitzins steigt um 0,25 % auf 0,25-0,50 %. Die wirtschaftliche Situation und die Arbeitsmarktlage ermöglichen eine straffere Geldpolitik. Fed-Präsident Powell signalisierte, dass eine Serie weiterer Schritte wahrscheinlich ist.
- Wir erwarten den Leitzins zum Jahresende 2022 bei 1,75-2,00 % und am Jahresende 2023 bei 3,00-3,25 %. Größere Schritte von 50 Basispunkten sind möglich.
- Noch gab es keine Details zum Bilanzabbau. Der Verkauf von Wertpapierbeständen spielt für die Fed aber eine wichtige Rolle beim Straffen der Geldpolitik.
- Der Zentralbankrat räumt Irrtümer bei der bisherigen Inflationsprognose ein und setzt seine Prognose deutlich rauf. Auch 2023 und 2024 dürfte die Inflationsrate über 2 % liegen. Die Fed bleibt also gefordert.

### Bank of England:

- Der Leitzins steigt um 25 Basispunkte auf 0,75 %. Der Beschluss fiel mit einer Mehrheit von acht Stimmen bei einer Gegenstimme. Dennoch fiel die Entscheidung weniger straff aus als von den Märkten erwartet. Manche Beobachter hatten ein einstimmiges Votum für die Zinserhöhung erwartet mit einigen Stimmen für einen noch größeren Zinsschritt. Auch die „Guidance“ wurde abgeschwächt, sodass keine allzu aggressive Straffung zu erwarten ist.
- Engpässe am Arbeitsmarkt und der Preisaufrtrieb rechtfertigen aus Sicht der Zentralbank den dritten Zinsschritt in Folge.
- Die Bank of England erwartet die Inflationsspitze bei 8,0 % im zweiten Quartal. Sollte sich die Lage an den Energiemärkten weiter zuspitzen, wären aber auch noch höhere Werte möglich.

## Wichtige Termine 21. bis 27. März 2022:

|   |                | Datum         | Prognose | Konsens | Letzter Wert |
|---|----------------|---------------|----------|---------|--------------|
| Inflation (Februar, Vorjahresvergleich) | Großbritannien | 23.03., 08:00 | 5,7 %    | 5,8 %   | 5,5 %        |
| Einkaufsmanagerindex (März)             | Deutschland    | 24.03., 09:30 | 47,0     | 54,5    | 55,6         |
| Ifo-Geschäftsklimaindex (März)          | Deutschland    | 25.03., 10:00 | 91,0     | 94,1    | 98,9         |

## Eurozone

Putins Krieg gegen die Ukraine verändert die Politik in Europa. Deutschlands Kehrtwende, die Verteidigungsausgaben möglichst schnell auf über 2 % des BIP zu erhöhen, ist ein gutes Beispiel. Um Russland abzuschrecken, sich von der Abhängigkeiten zu lösen und die ärmeren Haushalte zu unterstützen, wird die Finanzpolitik in den kommenden Jahren expansiver sein als erwartet. Infolge zusätzlicher Ausgaben ist anzunehmen, dass das reale BIP der Eurozone stärker wächst, als bisher erwartet, sobald die Volkswirtschaften den anfänglichen Schock verarbeitet haben.

## USA

Die US-Industrieproduktion stieg im Februar um 0,5 % gegenüber dem Vormonat und erreichte damit den höchsten Stand seit 2018. Die Produktion des verarbeitenden Gewerbes legte um 1,2 % gegenüber dem Vormonat zu, was auf eine robuste Nachfrage nach Industriegütern trotz hoher Preise hindeutet. Die Industrieproduktion liegt nun 2,3 % über dem Vorpandemieniveau und hat sich in den letzten vier Monaten beschleunigt. Angesichts der Lieferengpässe und des Arbeitskräftemangels – resultierend aus der Omikron-Welle, die die Produktion einschränkte – sind das sehr gute Zahlen.

## Deutschland

Die Aussichten für die deutsche Wirtschaft sind im März so stark gesunken wie nie zuvor. Die Erwartungskomponente des ZEW-Index sank um 93,6 Punkte auf –39,3 von 54,3 im Februar. Zu Beginn der Corona-Pandemie im März 2020 war der Indikator um „lediglich“ 58,2 Punkte gefallen. Die Lagebeurteilung verschlechterte sich im März von –8,1 auf –21,4 Punkte. Gleichzeitig stiegen die Inflationserwartungen von –37,5 im Februar auf 70,2 im März.

Diese Woche Freitag (25. März) werden die März-Zahlen für den Ifo-Geschäftsklimaindex veröffentlicht. Auch hier ist ein deutlicher Rückgang vorprogrammiert.

## 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?

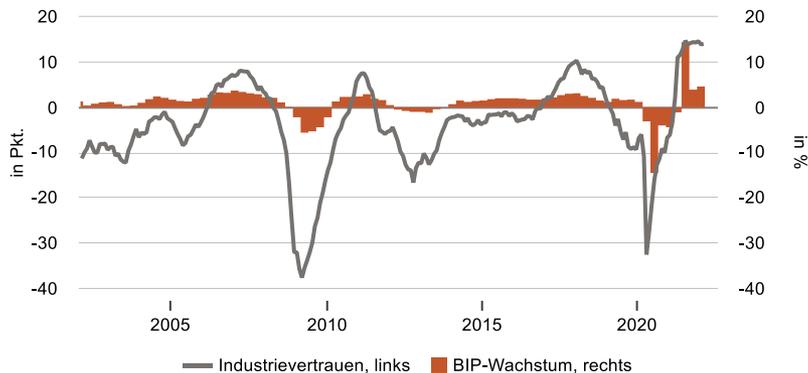
# Eurozone

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Ein politischer Wendepunkt

- Putins Krieg gegen die Ukraine verändert die Politik in Europa. Deutschlands Kehrtwende, die Verteidigungsausgaben möglichst schnell auf über 2 % des BIP zu erhöhen, ist ein deutliches Zeichen.
- Um russische Aggressionen abzuschrecken, sich von der Abhängigkeiten zu lösen und die ärmeren Haushalte zu unterstützen, wird die Finanzpolitik in den kommenden Jahren expansiver sein als erwartet.
- Infolge zusätzlicher Ausgaben ist anzunehmen, dass das reale BIP der Eurozone stärker wächst, als bisher erwartet, sobald die Volkswirtschaften den anfänglichen Schock verarbeitet haben.

### Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



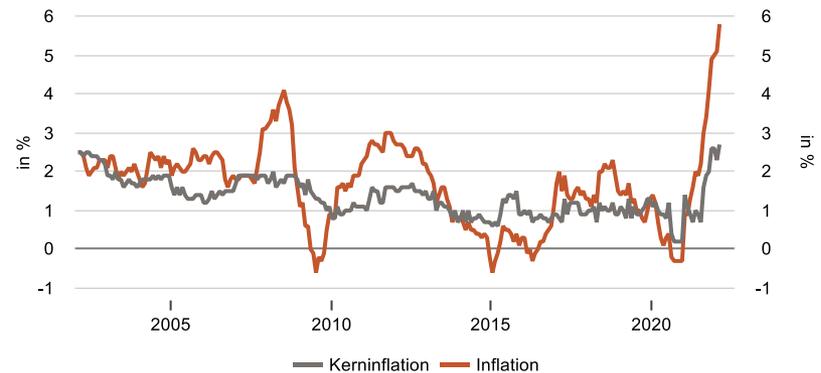
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2002 – 02/2022

### Abschied von den Fiskalregeln?

- Gegenwärtig ist nicht davon auszugehen, dass nationale oder EU-Fiskalregeln zusätzlichen Ausgaben im Wege stehen werden.
- Unter dem Schock des Krieges dürfte die EU ihre Haushaltsregeln für 2023 erneut aussetzen, wie sie es bereits für 2020–2022 als Reaktion auf die Pandemie getan hat.
- Deutschland hat mit der Verwendung von außerbudgetären Mitteln (Sondervermögen) ein Beispiel gesetzt, dem andere Länder folgen könnten.
- Tatsächlich ist zu erwarten, dass künftig eine noch flexiblere Auslegung der Regeln erfolgt.

### Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2002 – 02/2022

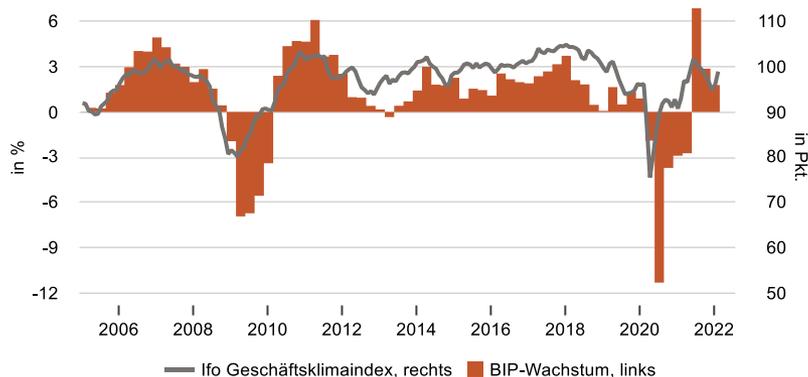
# Deutschland

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### ZEW-Index mit historischem Einbruch

- Die Aussichten für die deutsche Wirtschaft sind im März so stark gesunken wie nie zuvor. Der Indikator für die Erwartungen für die kommenden sechs Monate sank um 93,6 Punkte auf -39,3 von 54,3 im Februar.
- Zu Beginn der Covid-Pandemie im März 2020 war der Indikator noch um 58,2 Punkte gefallen. Der Konsens hatte einen deutlich geringeren, aber immer noch starken Rückgang auf 10,0 vorausgesagt.
- Die aktuelle Lagebeurteilung verschlechterte sich im März auf -21,4 (von -8,1). Gleichzeitig stiegen die Inflationserwartungen von -37,5 im Februar auf 70,2 im März.

### Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima

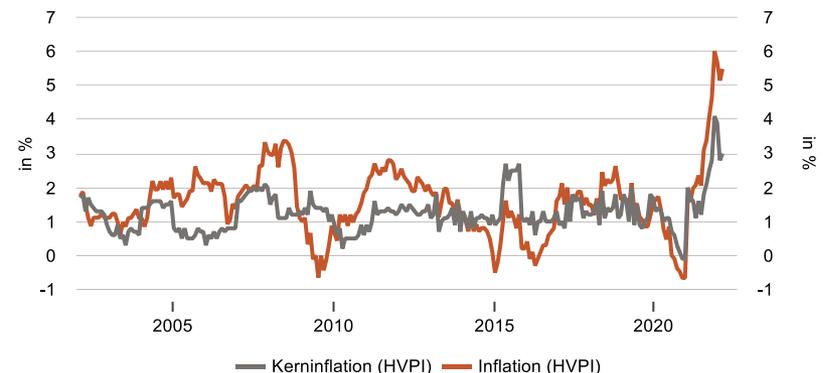


Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2006 – 02/2022

- Putins Krieg und die damit verbundene Verteuerung von Energie, Metallen und Nahrungsmitteln bremst den deutschen Aufschwung vorübergehend aus.
- Die Gas- und Ölpreise sind zwar von ihren Höchstständen zurückgegangen, doch sind sie im Vergleich zu den bereits hohen Werten vor dem russischen Angriff auf die Ukraine weiterhin hoch.
- Russland und die Ukraine sind außerdem weltweit wichtige Exporteure von landwirtschaftlichen Erzeugnissen und Düngemitteln.
- Angetrieben von den Energie- und Lebensmittelpreisen wird die Inflation in den kommenden Monaten weiter ansteigen und das Verbrauchervertrauen beeinträchtigen.

### 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)



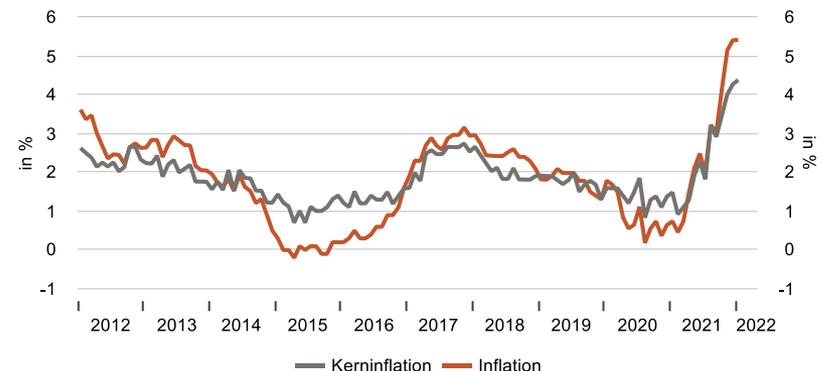
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

### Bank of England: Dritter Zinsschritt in Folge

- Die Bank of England (BoE) hat den Leitzins um 25 Basispunkte auf 0,75 % angehoben – es war der dritte Zinsschritt in Folge.
- Obwohl die Unsicherheit über die kurzfristigen Wirtschaftsaussichten nach dem Einmarsch Russlands in der Ukraine zugenommen hat, versuchte die BoE, die überzogenen Markterwartungen in Bezug auf das Tempo und das Ausmaß einer weiteren geldpolitischen Straffung zu korrigieren.
- Überwogen hatte die gegenwärtige Lage am Arbeitsmarkt sowie anhaltende Anzeichen für einen robusten inländischen Kosten- und Preisdruck.

### Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2012 – 01/2022

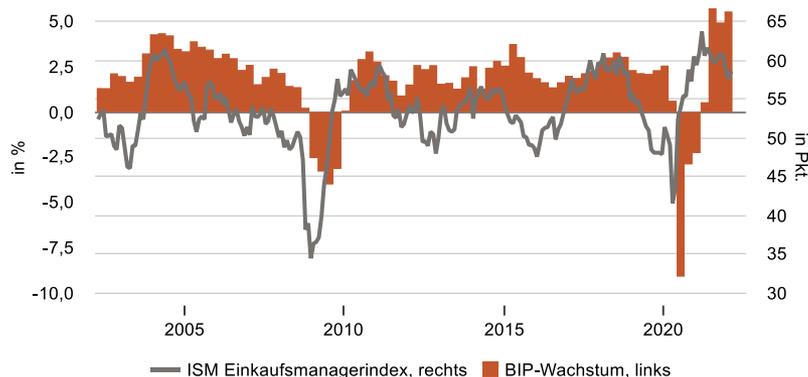
# USA

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Industrieproduktion legt zu

- Die US-Industrieproduktion stieg im Februar um 0,5 % gegenüber dem Vormonat und erreichte damit den höchsten Stand seit 2018. Die Produktion des verarbeitenden Gewerbes legte um 1,2 % gegenüber dem Vormonat zu, was auf eine robuste Nachfrage nach Industriegütern trotz hoher Preise hindeutet.
- Die Industrieproduktion liegt nun 2,3 % über dem Vorpandemieniveau und hat sich in den letzten vier Monaten beschleunigt. Angesichts der Lieferengpässe und des Arbeitskräftemangels – resultierend aus der Omikron-Welle, die die Produktion einschränkte – sind das sehr gute Zahlen.

### USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



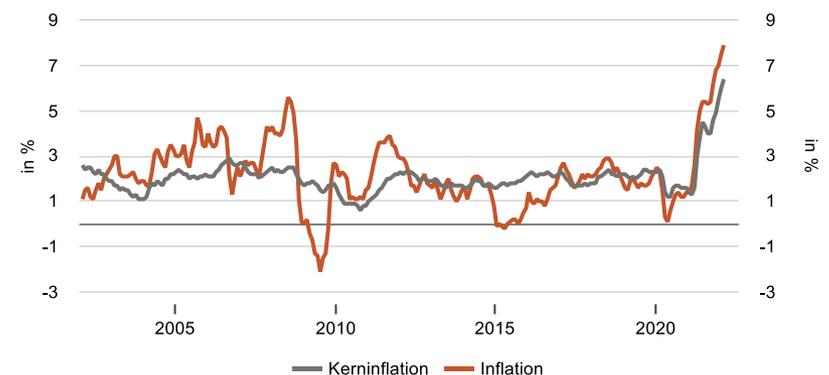
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2001 – 02/2022

### Einzelhandelsumsätze weiterhin robust

- Die US-Einzelhandelsumsätze stiegen im Februar um 0,3 % gegenüber Januar. Die Januar-Daten wurden mit 4,9 % deutlich nach oben revidiert.
- Die Einzelhandelsumsätze liegen nach wie vor um 25 % über dem Niveau vor der Pandemie und wuchsen trotz der Verlangsamung im Februar in den letzten Monaten kräftig.
- Die Februar-Daten spiegeln aber noch nicht die vollen Auswirkungen der russischen Invasion wider, die sich voraussichtlich stark auf die Einzelhandelsumsätze der kommenden Monate sowie den Verbrauch auswirken können.

### USA Inflation (ggü. Vorjahr)



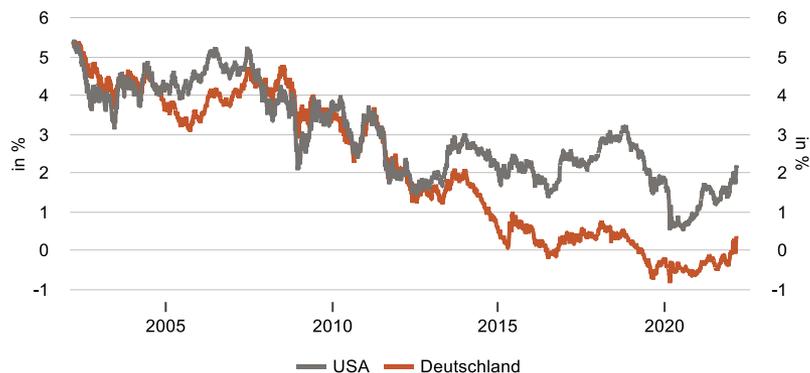
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2002 – 02/2022

### Euro berappelt sich, Zinsen wieder höher

- Der Eurokurs hat die Tiefschlage der vergangenen Woche weggesteckt und strebt wieder leicht nach oben. Gegenüber dem US-Dollar steht der Wechselkurs über 1,10 und damit mehr als zwei Cent über dem Tief von Anfang März. Gegenüber dem Schweizer Franken steht er rund drei Cent höher und entfernt sich wieder etwas von der Parität, die er am 7. März erreicht hatte.
- Auch an den Anleihemärkten sind die ersten Schocks des Krieges vorerst abgeklungen. Die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen liegen über der Marke von 2 %, die deutschen Pendanten notieren bei über 0,3 %.

### Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2002 – 03/2022

### US-Notenbank Fed startet Zinserhöhungen

- Die Fed begann mit einer ersten Zinserhöhung um 25 Basispunkte. Sie hob gleichzeitig ihre Inflationsprognosen kräftig an und signalisierte, dass sie die Zinsen aggressiver anheben wird, als sie zuvor angedeutet hatte.
- In seiner Pressekonferenz erklärte der Fed-Vorsitzende Powell, dass die Fed in Kürze ihre Strategie zum Abbau ihrer Bilanz bekannt geben werde, betonte die angespannte Lage auf den Arbeitsmärkten und wies darauf hin, dass die Wirtschaft in guter Verfassung sei, um eine straffere Geldpolitik verkraften zu können.

### Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2017 – 03/2022

# Kapitalmarktprognosen



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

|                     |                |                                 | Aktuell    | Prognose   |            |
|---------------------|----------------|---------------------------------|------------|------------|------------|
|                     |                |                                 | 22.03.2022 | 31.12.2022 | 30.06.2023 |
| <b>Aktienmärkte</b> | USA            | <b>S&amp;P 500</b>              | 4.511      | 4.650      | 4.850      |
|                     |                | <b>DAX</b>                      | 14.473     | 15.500     | 16.500     |
|                     | Europa         | <b>EURO STOXX 50</b>            | 3.926      | 4.150      | 4.400      |
|                     |                | <b>MSCI Großbritannien</b>      | 2.137      | 2.200      | 2.350      |
| <b>Rentenmärkte</b> | USA            | <b>Fed Funds</b>                | 0,25-0,50  | 1,75-2,00  | 2,50-2,75  |
|                     |                | <b>10 Jahre</b>                 | 2,38       | 2,60       | 2,80       |
|                     | Euroland       | <b>Hauptrefinanzierungssatz</b> | 0,00       | 0,25       | 0,75       |
|                     |                | <b>10 Jahre*</b>                | 0,50       | 0,70       | 1,05       |
|                     | Großbritannien | <b>Bank Rate</b>                | 0,75       | 1,00       | 1,25       |
|                     |                | <b>10 Jahre</b>                 | 1,72       | 1,90       | 2,20       |
| <b>Währungen</b>    | USA            | <b>EUR/USD</b>                  | 1,10       | 1,18       | 1,22       |
|                     | Schweiz        | <b>EUR/CHF</b>                  | 1,02       | 1,08       | 1,09       |
|                     | Großbritannien | <b>EUR/GBP</b>                  | 0,83       | 0,85       | 0,85       |
|                     | Japan          | <b>EUR/JPY</b>                  | 132        | 129        | 131        |

\*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 |
| <b>Welt*</b>              | 100,0  | 5,7  | 3,7  | 3,3  | 2,9  |           |      |      |      |                   |      |      |      |                      |      |      |      |
| <b>USA</b>                | 24,5   | 5,7  | 3,5  | 2,9  | 2,7  | 4,7       | 6,9  | 3,9  | 3,1  | 5,4               | 3,6  | 3,3  | 3,4  | -12,8                | -6,7 | -5,0 | -4,0 |
| <b>China</b>              | 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 |
| <b>Japan</b>              | 5,8    | 1,7  | 2,7  | 2,4  | 1,5  | -0,2      | 1,3  | 0,8  | 0,7  | 2,8               | 2,7  | 2,5  | 2,4  | -8,5                 | -6,5 | -5,3 | -4,0 |
| <b>Indien</b>             | 3,3    | 9,0  | 9,0  | 6,8  | 6,7  |           |      |      |      |                   |      |      |      | -10,0                | -9,1 | -8,4 | -8,0 |
| <b>Lateinamerika</b>      | 5,9    | 4,6  | 3,0  | 2,9  | 2,4  |           |      |      |      |                   |      |      |      | -5,7                 | -4,5 | -4,2 | -3,9 |
| <b>Europa</b>             | 24,4   | 5,4  | 2,7  | 2,6  | 2,2  |           |      |      |      |                   |      |      |      |                      |      |      |      |
| <b>Eurozone</b>           | 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                 | -5,4 | -3,5 | -2,5 |
| <b>Deutschland</b>        | 4,4    | 2,9  | 2,8  | 3,5  | 2,3  | 3,2       | 5,7  | 2,6  | 2,5  | 3,5               | 2,9  | 2,6  | 2,4  | -4,3                 | -3,5 | -2,0 | -1,4 |
| <b>Frankreich</b>         | 3,1    | 7,0  | 3,5  | 3,0  | 2,4  | 2,1       | 4,6  | 2,2  | 2,3  | 7,9               | 6,7  | 6,3  | 5,4  | -8,1                 | -5,0 | -3,5 | -2,5 |
| <b>Italien</b>            | 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 |
| <b>Spanien</b>            | 1,6    | 5,0  | 5,1  | 4,2  | 2,3  | 3,0       | 7,0  | 1,9  | 2,2  | 14,8              | 12,4 | 11,3 | 10,1 | -8,0                 | -5,4 | -3,6 | -3,0 |
| <b>Portugal</b>           | 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 |
| <b>Anderes Westeuropa</b> |        |      |      |      |      |           |      |      |      |                   |      |      |      |                      |      |      |      |
| <b>Großbritannien</b>     | 3,2    | 7,5  | 4,0  | 2,8  | 2,4  | 2,6       | 6,6  | 3,0  | 2,3  | 4,5               | 3,7  | 3,1  | 2,9  | -9,0                 | -3,5 | -2,5 | -2,0 |
| <b>Schweiz</b>            | 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 |
| <b>Schweden</b>           | 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  |
| <b>Osteuropa</b>          |        |      |      |      |      |           |      |      |      |                   |      |      |      |                      |      |      |      |
| <b>Russland</b>           | 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 |
| <b>Türkei</b>             | 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.