



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 11.04.2022

## 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: 11.04.2022

- **Konjunktur und Wachstum:** Der Russland-Ukraine-Krieg überschattet derzeit alles. Mindestens 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. Sie werden aber auch in der Eurozone konjunkturelle Bremsspuren hinterlassen. Hingegen scheint die Pandemie ihren Schrecken zu verlieren. Die Omikron-Variante ist 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 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.
- **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 gemacht. Allerdings: Der Russland-Ukraine-Krieg kann für Flucht in Sicherheit – also in Staatsanleihen – sorgen. Das kann zu temporären Gegenbewegungen führen.



## Präsidentenwahl Frankreich: Macron bleibt Favorit

Emmanuel Macron bleibt in der Pole Position, um die Stichwahl der französischen Präsidentschaft am 24. April zu gewinnen. Ersten Ergebnissen zufolge erhielt der Amtsinhaber in der ersten Runde rund 28,4 % der Stimmen gegenüber rund 23,6 % für die Rechtspopulistin Marine Le Pen und rund 20,5 % für den Linksextremisten Jean-Luc Mélenchon. Sollten sich die Ergebnisse bestätigen, würden sowohl Macron als auch Mélenchon – nicht aber Le Pen – etwas besser abgeschnitten haben, als die letzten Meinungsumfragen vermuten ließen. Wir bleiben bei unserer Einschätzung, dass ein Sieg Macrons deutlich wahrscheinlicher ist als ein Sieg Le Pens. Während Macron Le Pen bereits 2017 mit 66,1 % zu 33,9 % deutlich geschlagen hatte, scheint der Ausgang jetzt allerdings offener zu sein als noch vor fünf Jahren, als Macron, Le Pen und Mélenchon in der ersten Runde 24,0 %, 21,3 % bzw. 19,6 % gewonnen hatten. Dieser Umschwung lässt sich relativ leicht erklären:

- 1) Nach fünf Jahren Amtsinhaberschaft zählt Macron nicht mehr zu den politischen Newcomern. Stattdessen wird er von vielen Wählern als Teil eines eher unpopulären Establishments wahrgenommen.
- 2) Le Pen wird nun von einigen Wählern als weniger gefährlich angesehen, da sie ihre Forderung nach einem Austritt Frankreichs aus der EU und dem Euro aufgegeben hat.
- 3) 2017 war die politische Mitte noch stärker als heute. Die meisten der französischen Wähler, die im ersten Wahlgang 2017 den Mitte-Rechts-Kandidaten Francois Fillon unterstützt hatten, wechselten im zweiten Wahlgang zu Macron.

Da das Ergebnis am 24. April wahrscheinlich knapp ausfallen wird, hätten sowohl Macron als auch Le Pen als Präsident einen schweren Stand, wenn sie bei den Parlamentswahlen am 12. und 19. Juni, zu denen auch andere Parteien antreten werden, eine Mehrheit für ihre jeweiligen Parteien gewinnen wollen. Dies könnte ihre Fähigkeit einschränken, die innenpolitische Agenda in Bezug auf Ausgaben, Steuern, wachstumsfördernde Reformen (Macron) oder Reformumkehr (Le Pen) zu bestimmen.

## Wichtige Termine: 11. bis 17. April 2022

|   |             | Datum         | Prognose | Konsens | Letzter Wert |
|---|-------------|---------------|----------|---------|--------------|
| ZEW-Index, Erwartungen (April)                  | Deutschland | 12.04., 11:00 | -47,0    | -47,0   | -39,3        |
| Inflation (März, Vorjahresvergleich)            | USA         | 12.04., 14:30 | 8,2 %    | 8,6 %   | 7,9 %        |
| EZB-Zinsentscheidung (Hauptrefinanzierungssatz) | Eurozone    | 14.04., 13:45 | 0,00 %   | 0,00 %  | 0,00 %       |

## Eurozone

Die Inflation kletterte in der Eurozone im März auf ein neues Rekordhoch von 7,5 % (nach 5,9 % im Februar) und liegt damit deutlich über den Erwartungen von 6,6 %. Die Energiepreise sind nach wie vor der Haupttreiber der Inflation und stiegen im März um 44,7 % gegenüber 32,0 % im Februar. Auch die Preise für Nahrungsmittel stiegen im März deutlich um 7,8 % gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit 6,2 % im Februar. Die Kerninflation (ohne volatile Komponenten wie Energie und Nahrungsmittel) stieg im März auf 3,2 % gegenüber 2,9 % im Februar.

## USA

Die Zahl der Beschäftigten stieg im März um 430 Tsd., nachdem die Februarzahlen nachträglich nach oben korrigiert worden waren (750 Tsd.). Das robuste Beschäftigungswachstum bringt die Gesamtbeschäftigung näherungsweise auf das Vorkrisenniveau (Februar 2020) und das Verhältnis von Beschäftigung zu Bevölkerung stieg leicht auf 60,1 %. Der Bericht vom März deutet auf eine robuste Arbeitsmarkterfassung hin, die durch Beschäftigungswachstum, einen Rückgang der Arbeitslosenquote und einen Anstieg der Nominallöhne unterstrichen wird.

## Deutschland

Die Inflationsrate stieg im März auf 7,3 % (Vorjahresvergleich) und damit auf den höchsten Stand seit der Wiedervereinigung im Jahr 1992 (nach 5,1 % im Februar). Die harmonisierte Verbraucherpreisindex stieg im März sogar auf 7,6 %. Die Energiepreise sind nach wie vor der Haupttreiber der Inflation und wurden durch Putins Krieg gegen die Ukraine weiter angeheizt. Sie stiegen im März um 39,5 % (Vorjahresvergleich). Aber auch die Preise für Waren ohne Energie beschleunigten sich und stiegen im März um 4,5 % gegenüber dem Vorjahr (nach 3,7 % im Februar).

## 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 eine weitere Herausforderung 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

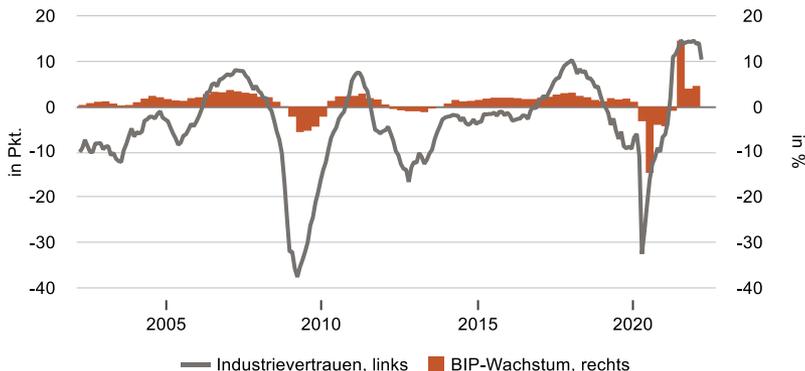
### Inflationsschub auch im März

- Die Verbraucherpreisinflation in der Eurozone stieg im März auf ein neues Rekordhoch von 7,5 % im Jahresvergleich (nach 5,9 % im Februar) und liegt damit deutlich über den Erwartungen von 6,6 %.
- Die Energiepreise sind nach wie vor der Haupttreiber der Inflation. Sie stiegen im März um 44,7 % gegenüber 32,0 % im Februar. Auch die Preise für Nahrungsmittel stiegen im März deutlich um 7,8 % gegenüber dem Vorjahr. Die Kerninflation stieg im März moderat auf 3,2 % gegenüber 2,9 % im Februar.

### Inflationsdruck dürfte im zweiten Halbjahr abnehmen

- Anders als in den USA dürfte der gegenwärtige Inflationsdruck in der Eurozone eher temporärer Natur sein und ab Mai leicht zurückgehen. Dennoch bleibt die Gefahr einer teuren „grünen“ Übergangspolitik, gepaart mit einer expansiven Fiskalpolitik, die die Inflation auf einem erhöhten Niveau halten wird.
- In diesem sehr dynamischen Inflationsumfeld richten sich alle Augen auf die Europäische Zentralbank, die diese Woche Donnerstag (14. April) ihre geldpolitischen Entscheidungen treffen und begründen wird.

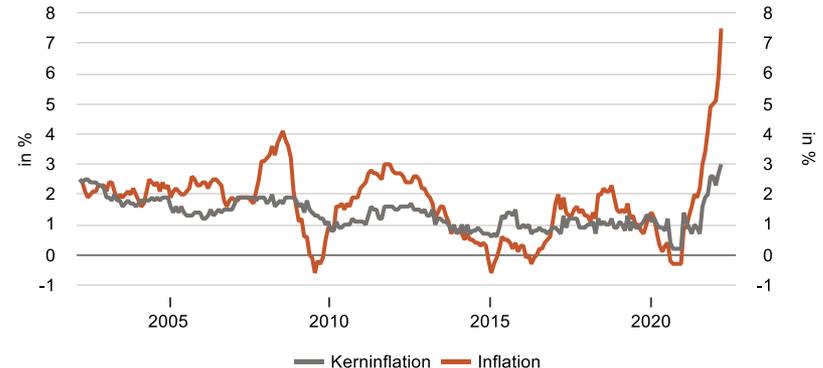
### Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2002 – 03/2022

### Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2002 – 03/2022

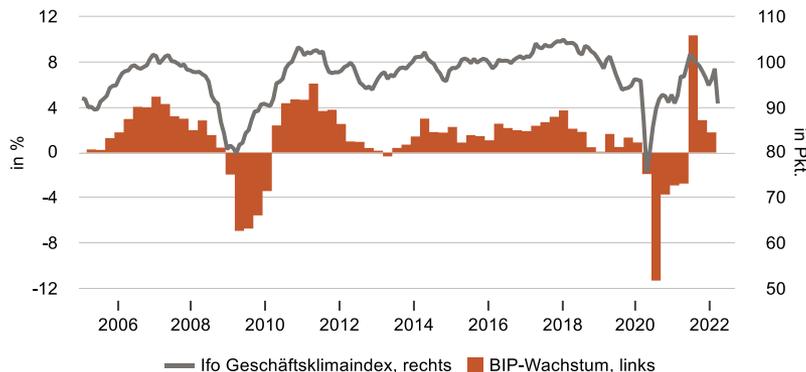
# Deutschland

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Inflation auf Rekordniveau

- Die deutsche Verbraucherpreisinflation stieg im März auf 7,3 % im Jahresvergleich und damit auf den höchsten Stand seit der Wiedervereinigung im Jahr 1992 (nach 5,1 % im Februar).
- Der harmonisierte Verbraucherpreisindex stieg im März auf 7,6 % (nach 6,7 % im Februar). Die Energiepreise sind nach wie vor der Haupttreiber der Inflation und wurden durch den Krieg weiter angeheizt – sie stiegen im März um 39,5 % im Jahresvergleich.
- Aber auch die Preise für Waren ohne Energie beschleunigten sich und stiegen im März um 4,5 % gegenüber dem Vorjahr, nach 3,7 % im Februar.

### Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



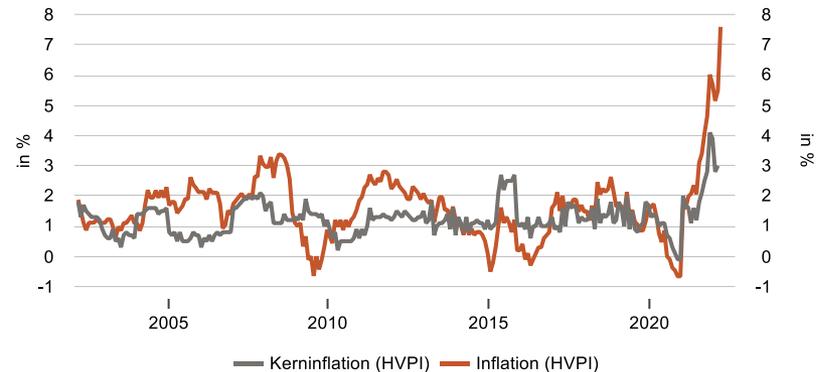
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2006 – 03/2022

### ZEW-Index voraussichtlich mit weiterem Rückgang

- Diese Woche Dienstag (12. April) werden die April-Daten des ZEW-Index erwartet. Im Vormonat war der Index dramatisch eingebrochen. Darin kam der Schock der Finanzmarktakteure zum Ausdruck, den der Russland-Ukraine-Krieg verursacht hatte.
- Sowohl die Lagebeurteilung als auch die Erwartungen dürften sich im April weiter eingetrübt haben. Wegen des Krieges und wegen Chinas Zero-Covid-Politik, die für weitere Lieferengpässe sorgen, erwarten wir einen spürbaren Rücksetzer.
- Ebenfalls am Dienstag werden die ZEW-Erwartungen für die Eurozone veröffentlicht. Auch hier dürfte es abermals abwärts gehen.

### Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2001 – 03/2022

# Großbritannien

## Konjunktur- und Preisentwicklung

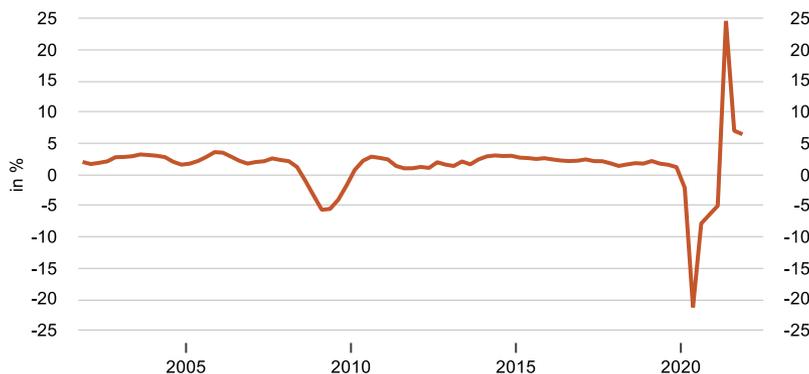
### Bank of England stemmt sich gegen die Inflation

- Die BoE hat den Leitzins seit Dezember 2021 dreimal angehoben. Die Bank Rate liegt jetzt bei 0,75 %. Im Februar begann sie außerdem mit dem Abbau ihrer Bilanz, indem sie die Reinvestition fällig werdender britischer Staatsanleihen einstellte. Weitere Zinserhöhungen dürften bevorstehen.
- Der Korridor, auf dem die britische Zentralbank eine sichere Landung hinlegen kann, wird angesichts der konjunkturellen Herausforderungen und der kräftig steigenden Preise jedoch schmaler.

### Inflationsrate noch weiter gestiegen

- Der Anstieg der Inflationsrate im Februar um 0,8 % gegenüber dem Vormonat bedeutet einen Preisanstieg im Vorjahresvergleich um 6,2 %. Das ist der höchste Wert seit 30 Jahren und mehr als das Dreifache der von der Bank of England (BoE) angestrebten 2 %.
- Die Kerninflation (ohne Energie und Lebensmittel) stieg im Vorjahresvergleich auf 5,2 %.
- Der Preisanstieg fand im Februar auf breiter Front statt. 73 % des Warenkorbs verzeichneten eine jährliche Inflation von 3 % oder mehr (gegenüber 25 % im Vorjahr).

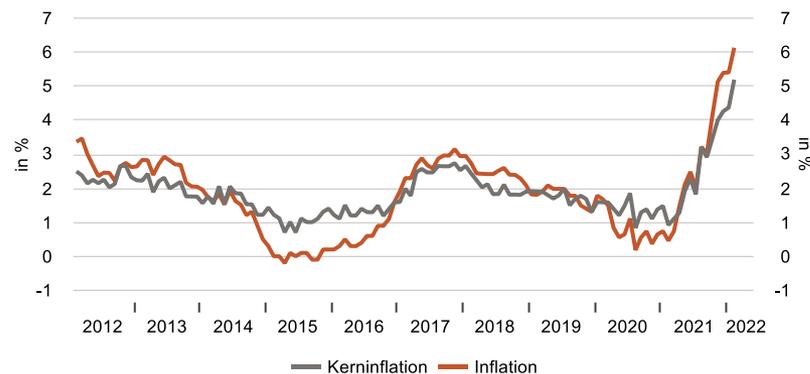
### Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

### Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2012 – 02/2022

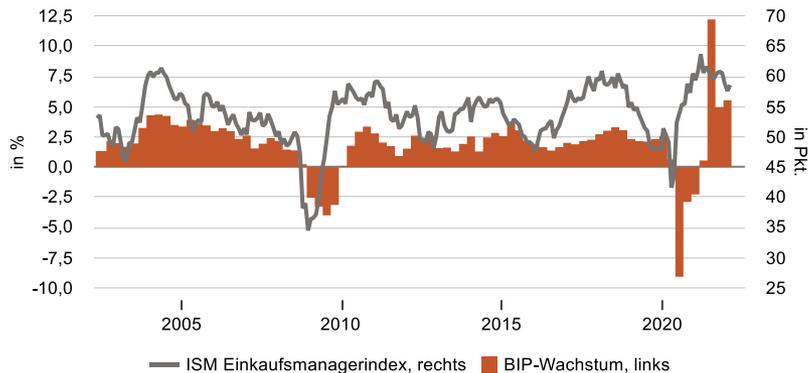
# USA

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Dienstleistungssektor und Auftragseingänge legen zu

- Der ISM-Index für den Dienstleistungssektor stieg im März wieder auf 58,3 (+1,8 Punkte), nachdem er im Februar einen Einbruch erlitten hatte.
- 17 Branchen meldeten Zuwächse, wobei die Indizes für Auftragseingänge und Beschäftigung deutlich zum Anstieg beitrugen.
- Generell befinden sich die Konjunktur und der Arbeitsmarkt weiterhin in guter Verfassung. Dennoch ist der Ausblick auch in den USA nicht mehr gänzlich ungetrübt.

### USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



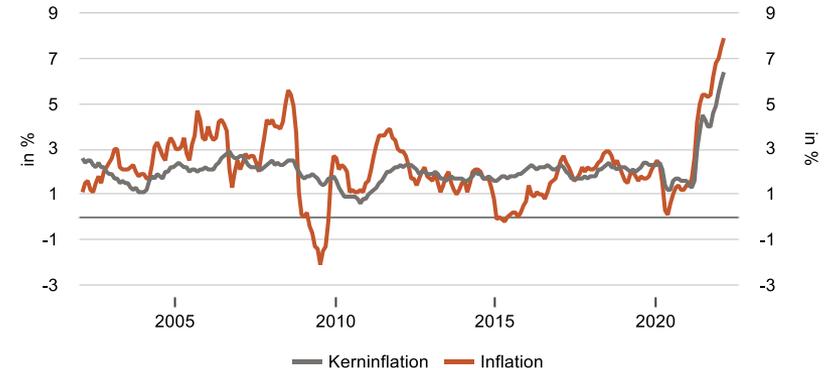
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2001 – 03/2022

### BIP-Prognose leicht reduziert

- Der sprunghafte Anstieg der Gesamtinflation hat die reale Kaufkraft in den USA geschwächt und das Vertrauen von Unternehmen und Verbrauchern beeinträchtigt.
- In Verbindung mit weiteren Lieferunterbrechungen im Zusammenhang mit den COVID-19-Einschränkungen in China und dem Einmarsch Russlands in der Ukraine wird die Produktion und die Wirtschaftstätigkeit auf kurze Sicht belastet.
- Aus diesen Gründen senken wir unsere Prognosen für das reale BIP-Wachstum in den USA auf 3,2 % in 2022 sowie 2,5 % im Jahr 2023 und 2,3 % im Jahr 2024.

### USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2002 – 02/2022

### Zinsanpassungen höher erwartet

- Aufgrund der anhaltend hohen Inflation in den USA passen wir unsere Prognose für den Leitzins an, da aggressivere Zinsschritte zur Eindämmung der Inflation angemessen erscheinen. Wir rechnen nun mit Zinserhöhungen um jeweils 50 Basispunkte im Mai und Juni, gefolgt von 25 Basispunkten bei jeder weiteren Sitzung in diesem Jahr. Damit würden die Leitzinsen Ende 2022 bei 2,25-2,50 % liegen.
- 2023 dürften fünf weiteren Zinserhöhungen um 25 Basispunkte folgen. Damit stiege der Leitzins zum Jahresende 2023 auf 3,50 bis 3,75 %.

### Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2002 – 04/2022

### EZB im Inflationsumfeld unter Zugzwang

- Die Folgen des russischen Angriffs auf die Ukraine üben derzeit zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Inflation und Abwärtsdruck auf die Konjunktur aus. Die EZB möchte ihre Geldpolitik deshalb so flexibel wie möglich halten, um kurzfristig auf Entwicklungen reagieren zu können.
- Die EZB tagt diese Woche und wird sich im Rahmen der Pressekonferenz zum weiteren Vorgehen äußern. Obwohl die Inflation in der Eurozone insbesondere auf die hohen Energiepreise zurückzuführen ist (wogegen die EZB nur bedingt vorgehen kann), wird sie den Leitzins dieses Jahr anheben müssen.

### Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2017 – 04/2022

# Kapitalmarktprognosen



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

|                     |                |                                 | Aktuell    | Prognose   |            |
|---------------------|----------------|---------------------------------|------------|------------|------------|
|                     |                |                                 | 08.04.2022 | 31.12.2022 | 30.06.2023 |
| <b>Aktienmärkte</b> | USA            | <b>S&amp;P 500</b>              | 4.488      | 4.650      | 4.850      |
|                     |                | <b>DAX</b>                      | 14.283     | 15.500     | 16.500     |
|                     | Europa         | <b>EURO STOXX 50</b>            | 3.858      | 4.150      | 4.400      |
|                     |                | <b>MSCI Großbritannien</b>      | 2.204      | 2.200      | 2.350      |
| <b>Rentenmärkte</b> | USA            | <b>Fed Funds</b>                | 0,25-0,50  | 2,25-2,50  | 3,00-3,25  |
|                     |                | <b>10 Jahre</b>                 | 2,72       | 2,80       | 3,10       |
|                     | Euroland       | <b>Hauptrefinanzierungssatz</b> | 0,00       | 0,25       | 0,75       |
|                     |                | <b>10 Jahre*</b>                | 0,68       | 0,80       | 1,15       |
|                     | Großbritannien | <b>Bank Rate</b>                | 0,75       | 1,25       | 1,50       |
|                     |                | <b>10 Jahre</b>                 | 1,77       | 2,00       | 2,25       |
| <b>Währungen</b>    | USA            | <b>EUR/USD</b>                  | 1,08       | 1,18       | 1,22       |
|                     | Schweiz        | <b>EUR/CHF</b>                  | 1,01       | 1,08       | 1,09       |
|                     | Großbritannien | <b>EUR/GBP</b>                  | 0,83       | 0,85       | 0,85       |
|                     | Japan          | <b>EUR/JPY</b>                  | 135        | 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  | 3,5   | 3,3  | 2,8  |           |      |      |      |                   |      |      |      |                      |      |      |      |
| <b>USA</b>                | 24,5   | 5,7  | 3,2   | 2,5  | 2,3  | 4,7       | 7,2  | 3,8  | 3,0  | 5,4               | 3,5  | 3,3  | 3,5  | -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               | 2,6  | 2,4  | 2,3  | -8,5                 | -6,5 | -5,3 | -4,0 |
| <b>Indien</b>             | 3,3    | 9,0  | 9,0   | 7,3  | 6,7  |           |      |      |      |                   |      |      |      | -10,0                | -7,0 | -6,5 | -6,0 |
| <b>Lateinamerika</b>      | 5,9    | 4,6  | 3,0   | 2,5  | 2,5  |           |      |      |      |                   |      |      |      | -5,7                 | -5,0 | -5,0 | -4,5 |
| <b>Europa</b>             | 24,4   | 5,4  | 2,3   | 2,6  | 2,2  |           |      |      |      |                   |      |      |      |                      |      |      |      |
| <b>Eurozone</b>           | 15,3   | 5,3  | 3,2   | 3,3  | 2,3  | 2,6       | 6,4  | 2,2  | 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  | 2,7   | 3,6  | 2,3  | 3,2       | 6,8  | 2,5  | 2,3  | 3,6               | 2,9  | 2,6  | 2,4  | -4,3                 | -3,5 | -2,0 | -1,4 |
| <b>Frankreich</b>         | 3,1    | 7,0  | 3,4   | 3,1  | 2,4  | 2,1       | 4,6  | 2,2  | 2,2  | 7,9               | 7,2  | 6,8  | 5,9  | -8,1                 | -5,0 | -3,5 | -2,5 |
| <b>Italien</b>            | 2,3    | 6,6  | 3,1   | 2,6  | 1,6  | 1,9       | 6,4  | 2,3  | 2,1  | 9,5               | 8,3  | 7,8  | 6,9  | -10,5                | -5,8 | -2,6 | -1,7 |
| <b>Spanien</b>            | 1,6    | 5,1  | 5,1   | 4,3  | 2,3  | 3,0       | 8,2  | 2,7  | 2,4  | 14,8              | 12,3 | 11,2 | 10,0 | -8,0                 | -5,4 | -3,6 | -3,0 |
| <b>Portugal</b>           | 0,3    | 4,9  | 4,7   | 3,2  | 2,4  | 0,9       | 5,0  | 2,3  | 2,1  | 6,6               | 5,5  | 5,2  | 4,8  | -2,8                 | -2,3 | -1,6 | -1,2 |
| <b>Anderes Westeuropa</b> |        |      |       |      |      |           |      |      |      |                   |      |      |      |                      |      |      |      |
| <b>Großbritannien</b>     | 3,2    | 7,4  | 4,1   | 2,4  | 2,4  | 2,6       | 7,4  | 3,2  | 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               | 3,0  | 2,5  | 2,0  | -3,4                 | -0,7 | -0,1 | -0,1 |
| <b>Schweden</b>           | 0,6    | 3,1  | 3,0   | 2,4  | 2,2  | 2,6       | 4,0  | 2,4  | 2,0  | 8,7               | 7,5  | 7,0  | 7,0  | -3,9                 | -2,5 | -1,0 | 0,0  |
| <b>Osteuropa</b>          |        |      |       |      |      |           |      |      |      |                   |      |      |      |                      |      |      |      |
| <b>Russland</b>           | 1,9    | 3,8  | -10,0 | -2,0 | 1,0  | 4,5       | 35,0 | 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  | 3,0   | 3,0  | 2,5  | 18,5      | 70,0 | 40,0 | 20,0 | 12,4              | 12,5 | 13,0 | 13,0 | -5,7                 | -6,1 | -5,5 | -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.