



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 19.04.2022

## 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: 19.04.2022

- **Konjunktur und Wachstum:** Der Russland-Ukraine-Krieg überschattet derzeit alles. Mindestens kurzfristig drückt der Kriegsschock auf die Stimmung von Verbrauchern und Investoren. 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 – zumindest außerhalb Chinas – 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. 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, die EZB bleibt zögerlich.
- **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 Russland-Ukraine-Krieg hat nur kurz zur Flucht in Sicherheit – also in Staatsanleihen – gesorgt. Die Inflationsängste scheinen zu überwiegen, sodass die Zinsen weiter steigen.

## **EZB lässt die Leitzinsen unverändert, signalisiert das Ende der Anleihekäufe und öffnet eine Hintertür**

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat auf ihrer Sitzung im April die Leitzinsen nicht verändert. Der Hauptrefinanzierungssatz bleibt bei 0,0 % und der Einlagezins bei -0,5 %.

Die Netto-Anleihekäufe im Rahmen des APP (Asset Purchase Programme) werden zurückgeführt (April: 40 Mrd. Euro, Mai: 30 Mrd., Juni: 20 Mrd. Euro) und sollen im dritten Quartal enden. Die Einnahmen aus fällig werdenden Anleihen sollen aber weiter wiederangelegt werden – für längere Zeit über den Zeitpunkt hinaus, an dem die EZB die Leitzinsen anzuheben beginnt. Die Nettokäufe im Rahmen des Pandemiekaufrisikoprogramms (PEPP) sind bereits eingestellt. Fällig werdende Anleihen sollen aber auch hier vollständig neu angelegt werden.

Trotz der hohen Inflation, die im März auf erstaunliche 7,5 % gestiegen ist (Kernrate: 3,0 %), bleibt die Geldpolitik damit weiter äußerst expansiv.

Eine Hintertür öffnet die EZB für den Fall einer neuerlichen Marktfragmentierung – im Klartext: für den Fall erneut stark auseinanderlaufender Zinsen zwischen den Teilnehmerländern der Eurozone. Die Wiederanlage der im Rahmen des PEPP fällig werdenden Anleihen könne „jederzeit flexibel über den Zeitverlauf, die Anlageklassen und die Länder hinweg angepasst werden“. Namentlich erwähnt die EZB Griechenland und die Möglichkeit, dass die Transmission der Geldpolitik auf die griechische Wirtschaft gestört werden könne. Es sei sogar möglich, dass Nettokäufe im Rahmen des PEPP wieder aufgenommen werden, um negativen Auswirkungen im Zusammenhang mit der Pandemie entgegenzuwirken.

Die EZB dürfte die Leitzinsen im vierten Quartal erstmals anheben. Sie bleibt damit deutlich defensiver als die britische und die amerikanische Notenbank, die den Zinserhöhungszyklus bereits begonnen haben. Der Devisenmarkt hat entsprechend reagiert: Während der EZB-Sitzung ist der Eurokurs kräftig abgesackt und notiert nun unter 1,08 US-Dollar je Euro.

## **Wichtige Termine: 19. bis 24. April 2022**

		<b>Datum</b>	<b>Prognose</b>	<b>Konsens</b>	<b>Letzter Wert</b>
<b>GfK Verbrauchervertrauen</b>	Großbritannien	22.04., 01:00	-33,0	-33,0	-31,0
<b>Einkaufsmanagerindex (April)</b>	Eurozone	22.04., 10:00	54,2	53,9	54,9
<b>Einkaufsmanagerindex (April)</b>	USA	22.04., 15:45	--	--	57,7

## 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

In den USA ist der Inflationsdruck ausgesprochen hoch. Die Erwartungen an den Straffungskurs der Fed steigen damit immer weiter. Die Markterwartungen für eine Zinserhöhung um 50 Basispunkte auf der Sitzung im Mai sind in den letzten Wochen gestiegen. Die Märkte sehen die Wahrscheinlichkeit für eine Zinserhöhung um 50 Basispunkte im Mai inzwischen bei 90 %, gegenüber 70 % Ende März. Der Präsident der Fed in St. Louis, James Bullard, forderte zuletzt einen Anstieg des Leitzinses bis zum Jahresende auf 3,5 %. Das wäre deutlich mehr als die Märkte derzeit erwarten (rund 2,5 %).

## Deutschland

Die Wirtschaftsforschungsinstitute haben in ihrem gemeinsamen Frühjahrgutachten die Wachstumsprognose für Deutschland deutlich gesenkt. Sie erwarten für 2022 nun nur noch einen BIP-Zuwachs von 2,7 % (2023: +3,1 %). Die Erholung von der Corona-Pandemie fällt damit deutlich geringer aus als noch im Herbstgutachten erwartet (+4,8 %).

Ein sofortiges Gas-Embargo käme Deutschland teuer zu stehen. Für die Jahre 2022 und 2023 würden nach Angaben der Institute insgesamt 220 Mrd. Euro im Feuer stehen.

## China

Der gleitende Sieben-Tage-Durchschnitt der täglichen Corona-Fälle in China kletterte am Freitag auf 28.000, obwohl in Shanghai und anderen Städten strenge Lockdowns und Quarantänemaßnahmen verhängt wurden. Die Auswirkungen der No-Covid-Politik und des nachlassenden Wachstums zeigen sich in den offiziellen Daten: Die Einzelhandelsumsätze fielen im März um 3,5 % gegenüber dem Vorjahr, ein Rückgang, der sich im April noch verstärken dürfte. Derweil waren die BIP-Daten positiv: Offiziellen Daten zufolge beschleunigte sich das chinesische Wachstum im ersten Quartal auf 4,8% im Jahresvergleich (nach 4,0% Ende 2021), und übertraf damit den Bloomberg-Konsens von 4,2%

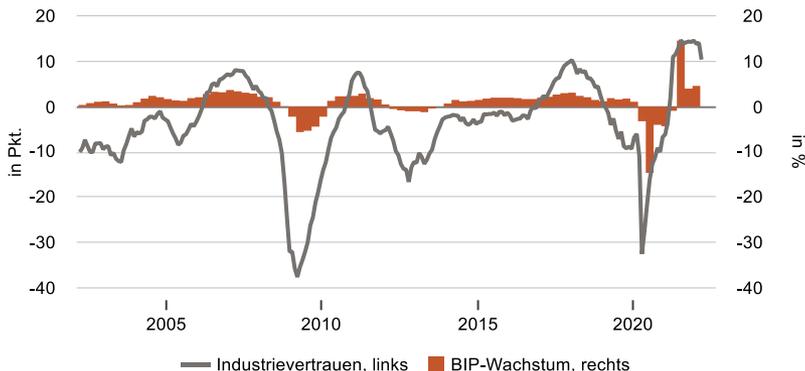
# Eurozone

## 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 %.
- 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. Auch die Gefahr eine Lohn-Preis-Spirale muss im Auge behalten werden.

### Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



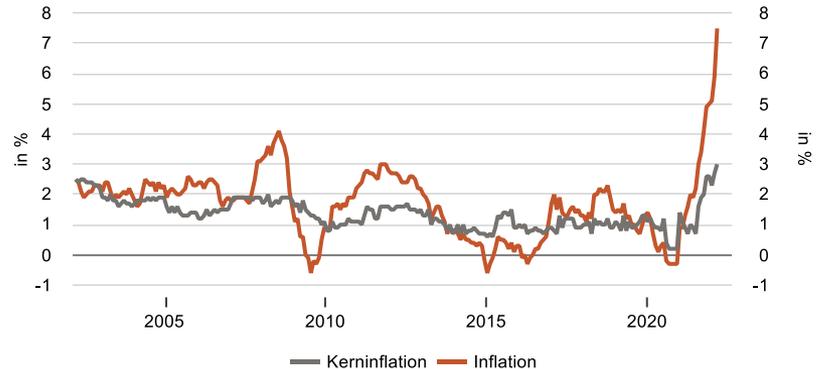
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2002 – 03/2022

### EZB bleibt verhalten

- Die Europäische Zentralbank (EZB) hat auf ihrer Sitzung im April die Leitzinsen erneut nicht verändert. Der Hauptrefinanzierungssatz bleibt bei 0,0 % und der Einlagezins bei –0,5 %.
- Die Netto-Anleihekäufe im Rahmen des APP (Asset Purchase Programme) werden zurückgeführt (April: 40 Mrd. Euro, Mai: 30 Mrd., Juni: 20 Mrd.) und sollen im dritten Quartal enden.
- Trotz der hohen Inflationsraten bleibt die Geldpolitik damit weiter äußerst expansiv. Die Zinswende dürfte die EZB im vierten Quartal einleiten.

### Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2002 – 03/2022

# Deutschland

## Konjunktur- und Preisentwicklung

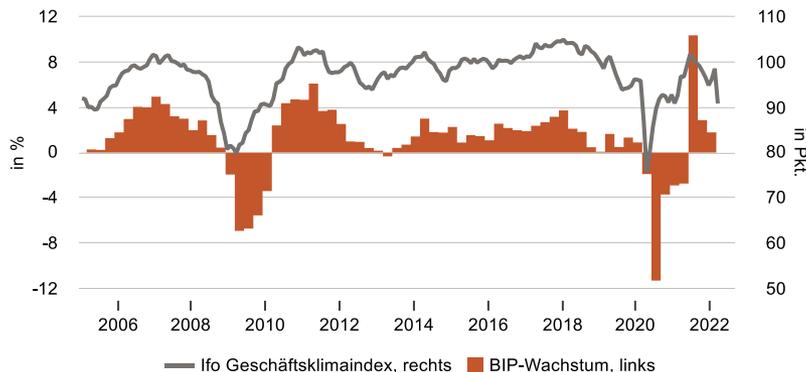
### Forschungsinstitute senken Wachstumsprognose

- Die Wirtschaftsforschungsinstitute haben in ihrem gemeinsamen Frühjahrgutachten die Wachstumsprognose für Deutschland deutlich gesenkt. Sie erwarten für 2022 nun nur noch einen BIP-Zuwachs von 2,7 % (2023: +3,1 %). Die Erholung von der Corona-Pandemie fällt damit deutlich geringer aus als noch im Herbstgutachten erwartet (+4,8 %).
- Ein sofortiges Gas-Embargo käme Deutschland teuer zu stehen. Für die Jahre 2022 und 2023 würden nach Angaben der Institute insgesamt 220 Mrd. Euro im Feuer stehen.

### ZEW-Index trübt sich weiter ein

- Nach dem Rekordeinbruch im vergangenen Monat setzten die ZEW-Konjunkturerwartungen ihren Abwärtstrend fort und sanken von -39,3 im März auf -41,0 im April. Der Reuters-Konsens hatte mit einem stärkeren Rückgang auf -48,0 gerechnet.
- Der Indikator der aktuellen Lage fiel im April auf -30,8 von -21,4 im März und blieb damit ebenfalls über der Reuters-Konsenserwartung von -35,0.
- Auch wenn die Ergebnisse der ZEW-Umfrage nicht ganz so schlecht ausfielen wie vorhergesagt, verdeutlichen sie doch die ernsthaften Risiken für das BIP-Wachstum.

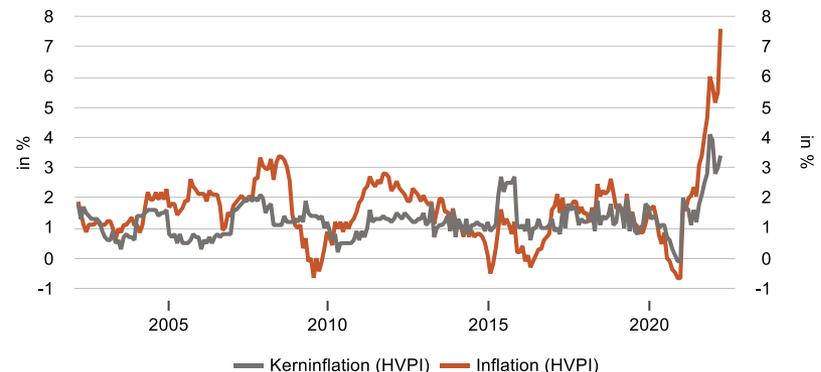
### Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2006 – 03/2022

### Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2001 – 03/2022

# Großbritannien

## Konjunktur- und Preisentwicklung



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

### 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 die Bank of England 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 steigt auf 30-Jahres-Hoch

- Die Inflation markierte im März mit 7,0 % ein 30-Jahres-Hoch. Der Anstieg ist vor allem auf eine Kombination aus Störungen in der globalen Lieferkette, die während der Erholung von der Pandemie auftraten, und den jüngsten Verwerfungen auf den Rohstoffmärkten im Zusammenhang mit dem Einmarsch Russlands in der Ukraine zurückzuführen.
- Die Kerninflation, bei der die volatilen Energie- und Nahrungsmittelkomponenten herausgerechnet werden, stieg auf 5,7 % im Jahresvergleich (nach 5,2 % im Februar).

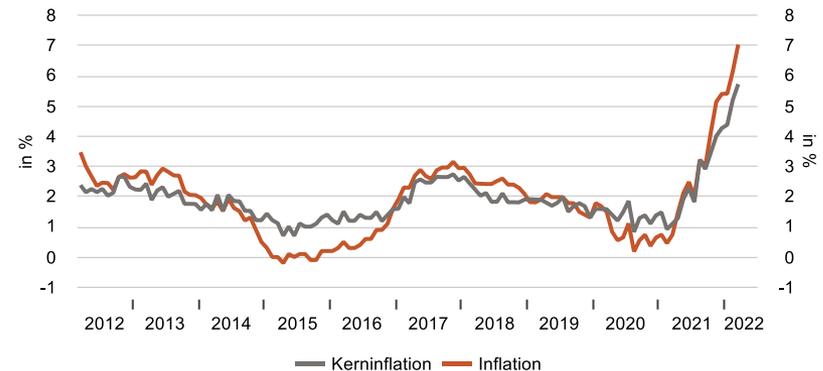
### Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

### Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2012 – 03/2022

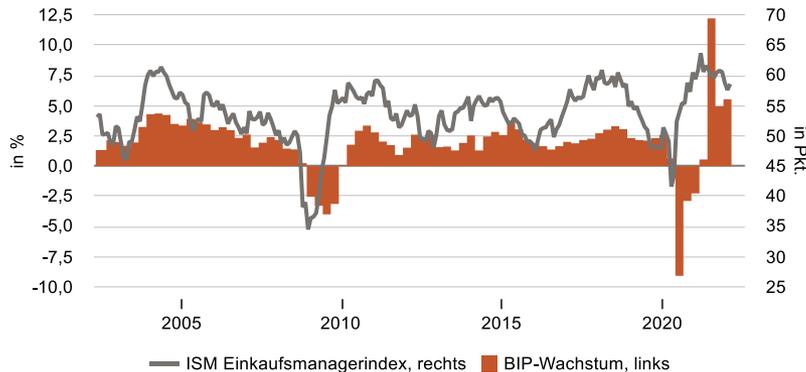
# USA

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Noch straffere Geldpolitik erwartet

- In den USA ist der Inflationsdruck außerordentlich hoch. Die Erwartungen an den Straffungskurs der Fed steigen damit immer weiter. Die Markterwartungen für eine Zinserhöhung um 50 Basispunkte auf der Sitzung im Mai sind in den letzten Wochen gestiegen, da der Inflationsdruck nicht nachlässt. Die Märkte sehen die Wahrscheinlichkeit für eine Zinserhöhung um 50 Basispunkte im Mai inzwischen bei 90 %, gegenüber 70 % Ende März.
- Der Präsident der Fed in St. Louis, James Bullard, forderte zuletzt einen Anstieg des Leitzinses bis zum Jahresende auf 3,5 %. Das wäre deutlich mehr als die Märkte derzeit erwarten (rund 2,5 %).

### USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



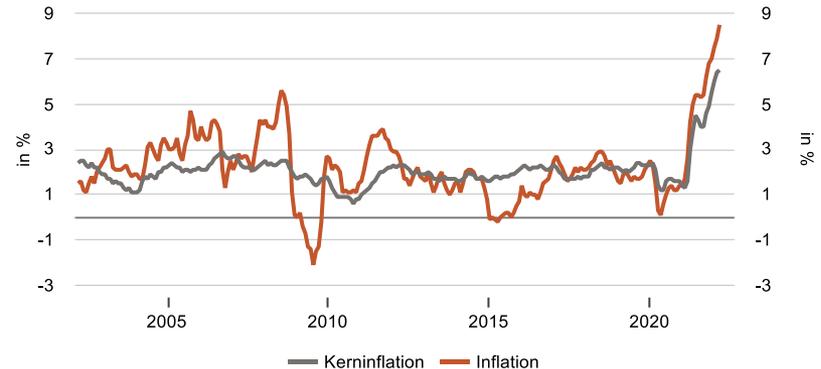
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2001 – 03/2022

### BIP-Prognose leicht reduziert

- Der kräftige Anstieg der Inflation 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 Corona-Einschränkungen in China und dem Einmarsch Russlands in der Ukraine wird die Produktion und die Wirtschaftstätigkeit auf kurze Sicht belastet.
- Aus diesen Gründen haben wir unsere Prognosen für das BIP-Wachstum in den USA auf 3,2 % im Jahr 2022 sowie 2,5 % im Jahr 2023 gesenkt.

### USA Inflation (ggü. Vorjahr)



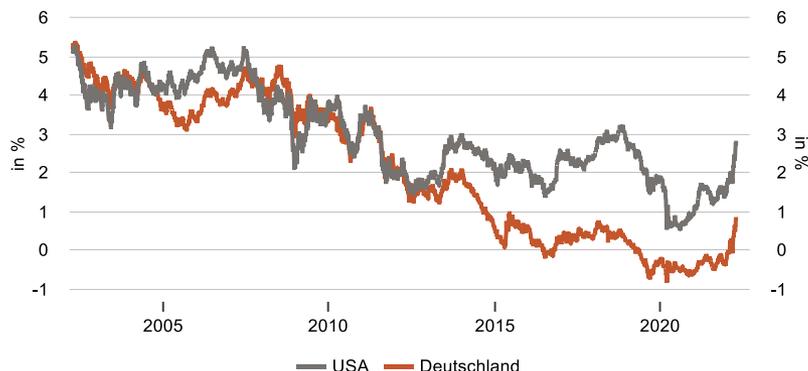
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2002 – 03/2022

### Zinsanpassungen höher erwartet

- Aufgrund der anhaltend hohen Inflation in den USA haben wir unsere Prognose für den Leitzins angehoben, 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

### Zogerliche EZB setzt Eurokurs unter Druck

- Während in den USA eine Diskussion darüber läuft, dass die Fed ihre Geldpolitik noch stärker als allgemein erwartet straffen könnte/müsste, bleibt die EZB im Ruhemodus. Am Devisenmarkt ist das Vorgehen der EZB nicht gut angekommen. Der Eurokurs musste deutliche Einbußen hinnehmen. Von über 1,09 US-Dollar je Euro ging es runter unter die Marke von 1,08.
- Die USA haben ein größeres Inflationsproblem als die Eurozone, was sich mittel- und langfristig negativ auf den Dollarkurs auswirken sollte. Noch immer liegt der Fokus aber auf der Zinsperspektive, sodass der Euro auf niedrigem Niveau festhängt.

### Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2017 – 04/2022

# Kapitalmarktprognosen



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			18.04.2022	31.12.2022	30.06.2023
<b>Aktienmärkte</b>	USA	<b>S&amp;P 500</b>	4.391	4.650	4.850
		<b>DAX</b>	14.163	15.500	16.500
	Europa	<b>EURO STOXX 50</b>	3.848	4.150	4.400
		<b>MSCI Großbritannien</b>	2.187	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>	2,85	3,20	3,50
	Euroland	<b>Hauptrefinanzierungssatz</b>	0,00	0,25	0,75
		<b>10 Jahre*</b>	0,79	1,20	1,40
	Großbritannien	<b>Bank Rate</b>	0,75	1,25	1,50
		<b>10 Jahre</b>	1,91	2,40	2,60
<b>Währungen</b>	USA	<b>EUR/USD</b>	1,08	1,16	1,19
	Schweiz	<b>EUR/CHF</b>	1,01	1,07	1,08
	Großbritannien	<b>EUR/GBP</b>	0,82	0,85	0,85
	Japan	<b>EUR/JPY</b>	136	137	137

\*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	3,2	2,9												
<b>USA</b>	24,5	5,7	3,2	2,5	2,3	4,7	7,4	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	2,0	2,6	2,2												
<b>Eurozone</b>	15,3	5,3	2,8	3,3	2,4	2,6	6,4	2,2	2,3	7,7	6,6	6,1	5,5	-6,7	-5,3	-3,5	-2,5
<b>Deutschland</b>	4,4	2,9	2,2	3,6	2,4	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	-5,3	-3,5	-2,5
<b>Italien</b>	2,3	6,6	2,7	2,6	1,6	1,9	6,4	2,3	2,1	9,5	8,4	7,9	7,0	-7,2	-5,8	-2,6	-1,7
<b>Spanien</b>	1,6	5,1	5,0	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	4,5	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	3,3	2,4	4,5	3,6	3,1	2,8	-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.