



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 02.05.2022

## 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: 02.05.2022

- **Konjunktur und Wachstum:** Der Russland-Ukraine-Krieg überschattet derzeit alles. Der Kriegsschock drückt auf die Stimmung von Verbrauchern und Investoren. Er tritt zu der anhaltend hohen Inflation und den Lieferengpässen hinzu (und verschärft diese). Die Sanktionen treffen hauptsächlich Russland. Sie hinterlassen aber auch in der Eurozone konjunkturelle Bremsspuren. Dagegen verliert die Pandemie ihren Schrecken. Die Omikron-Variante ist – zumindest außerhalb Chinas – eher die Lösung des Corona-Problems, als dass sie zu neuen Verwerfungen in Wirtschaft und Gesellschaft führt. Sofern die Kriegslage nicht noch weiter eskaliert, gibt es aber auch Hoffnung für die Konjunktur. Die Kassen der Haushalte und Unternehmen sind gut gefüllt. Damit lassen sich die steigenden Preise abfedern und eine wirtschaftliche Erholung bleibt möglich. Dennoch sind 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 – trotz der negativen konjunkturellen Folgen des Krieges. Die US-Fed und die Bank of England haben die Zinswende eingeleitet. Die EZB ist noch zögerlich, aber der Druck auf die EZB nimmt immer mehr zu.
- **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, haben die Marktzinsen in diesem Jahr bereits kräftig zugelegt.

## Prognoserevision für die Eurozone und die USA

Nach dem überraschenden Rückgang des US-BIP im ersten Quartal und der zunehmenden Besorgnis über Lieferunterbrechungen aufgrund der chinesischen Lockdowns haben wir einige unserer wichtigsten Konjunkturprognosen korrigiert.

1. USA: Wir rechnen mit einem Wirtschaftswachstum von 2,6 % statt 3,2 % für dieses Jahr, gefolgt von 2,3 % (vorher 2,5 %) für 2023 und 2,1 % (vorher 2,3 %) für 2024. Während ein starker Arbeitsmarkt rasche Zuwächse bei den Nominaleinkommen unterstützt, belastet die hohe Inflation die verfügbaren Realeinkommen. Die Zinserhöhungen der Fed tragen zu einer Verlangsamung des realen BIP-Wachstums in Richtung seiner Trendrate bei.
2. BIP der Eurozone: Wir senken die nächsten zwei Quartale leicht und erwarten nun eine Stagnation für Q2 (statt eines Anstiegs um 0,1%) und 1,0% statt 1,1% für Q3 in diesem Jahr.
3. Inflation in der Eurozone: Aufgrund einer weiteren Beeinträchtigung der Lieferketten erhöhen wir unsere Prognosen für 2022 von 6,5% auf 6,7% und für 2023 von 2,5% auf 2,6%.

Die Prognoseänderungen basieren auf folgenden Annahmen: a) China dürfte seine regionalen Lockdowns fortsetzen. Wir gehen aber davon aus, dass es nicht zu Maßnahmen kommt, die das Angebot auf den globalen Märkten stärker einschränken, als dies bereits der Fall ist. b) Die Gas-Importe aus Russland in die EU werden erheblich gemindert, sie werden aber nicht vor dem Winter 2022/2023 vollständig und abrupt gestoppt. c) Die Auswirkungen des Krieges auf das Vertrauen und die globalen Energie-, Nahrungsmittel- und anderen Rohstoffmärkte verschärfen sich nicht weiter. d) Die Zinserhöhungen der Fed werden das US-Wachstum verlangsamen, allerdings ohne die USA in eine Rezession zu stürzen.

Diese Annahmen verdeutlichen die Risiken. Für unsere Konjunkturprognosen dominieren kurzfristig die Abwärtsrisiken, für die Inflationsprognosen die Aufwärtsrisiken.

## Wichtige Termine: 02. bis 08. Mai 2022

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Zinsentscheidung Fed	USA	04.05., 20:00	0,75-1,00 %	0,75-1,00 %	0,25-0,50 %
Zinsentscheidung BoE	Großbritannien	05.06., 13:00	1,00	1,00 %	0,75 %
Arbeitsmarktdaten, Beschäftigungszuwachs	USA	06.06., 14:30	--	+390.000	+431.000

## Eurozone

Nachdem Ende 2021 und Anfang 2022 die Delta- und Omikron-Wellen die Wirtschaftstätigkeit belastet haben, macht der Krieg gegen die Ukraine aktuell den beginnenden Aufschwung zunichte. Stattdessen herrscht vorerst Stagflation. Die Europäische Zentralbank kommt dadurch in eine Zwickmühle.

Während sich das BIP-Wachstum im ersten Quartal auf lediglich 0,2 % gegenüber dem Vorquartal verlangsamte (nach 0,3 % im vierten Quartal 2021), stieg die Inflation im April weiter auf 7,5 % an (nach 7,4 % im März).

## USA

Der kräftige Anstieg der Inflation hat die reale Kaufkraft in den USA geschwächt. In Verbindung mit weiteren Lieferunterbrechungen im Zusammenhang mit den Lockdowns in China und dem Einmarsch Russlands in die Ukraine wird die Produktion und die Wirtschaftstätigkeit auf kurze Sicht belastet.

Im ersten Quartal hat sich das US-Wachstum merklich abgekühlt. Es ist gegenüber dem Vorquartal um 1,4 % gesunken. Im Vorjahresvergleich ist das ein Plus von 3,6 %. Wir erwarten für 2022 nur noch ein BIP-Wachstum von 2,6 % sowie 2,3 % für 2023.

## Deutschland

Gemäß dem harmonisierten Verbraucherpreisindex stieg die Inflation im April auf 7,8 % im Jahresvergleich. Nach deutscher Berechnungsweise liegt die Inflation bei 7,4 %.

Die Energiepreise trugen weiterhin am stärksten zum Preisauftrieb bei, auch wenn ihr Anstieg im Jahresvergleich von 39,5% im März auf 35,3% im April zurückging. Vor allem die Lebensmittelpreise sind gestiegen. Dies spiegelt die Auswirkungen des Angriffskriegs Russlands gegen die Ukraine wider, da beide Länder wichtige Exporteure von Agrarprodukten sind.

## China

Das Wirtschaftswachstum fiel im ersten Quartal überraschend gut aus: 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%.

Die Aussichten bleiben aber eingetrübt. Kurzfristig belastet die No-Covid-Politik der Regierung mit drastischen Lockdowns. Mittelfristig drohen China Rückschläge, weil nach den Krisen der letzten Jahre die Globalisierung wohl ein Stück zurückgeschnitten wird. Zudem sind die Probleme in Chinas überschuldetem Immobiliensektor noch nicht gelöst.

# Eurozone

## Konjunktur- und Preisentwicklung

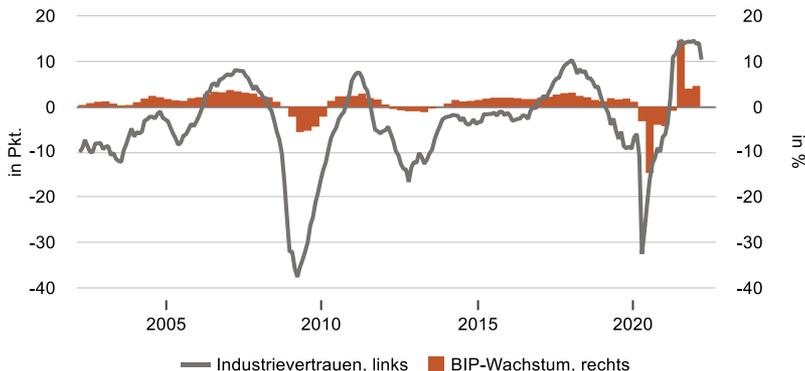


**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

### BIP-Daten: Leicht positive Überraschung

- Nachdem Ende 2021 und Anfang 2022 die Delta- und Omikron-Wellen die Wirtschaftstätigkeit belastet haben, macht der Krieg gegen die Ukraine aktuell den beginnenden Aufschwung zunichte. Vorerst herrscht Stagflation.
- Während sich das BIP-Wachstum im ersten Quartal auf lediglich 0,2 % gegenüber dem Vorquartal verlangsamte, nachdem es im vierten Quartal 2021 noch 0,3 % betragen hatte, stieg die Inflation im April weiter auf 7,5 % an, nachdem sie im März noch 7,4 % betragen hatte.

### Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



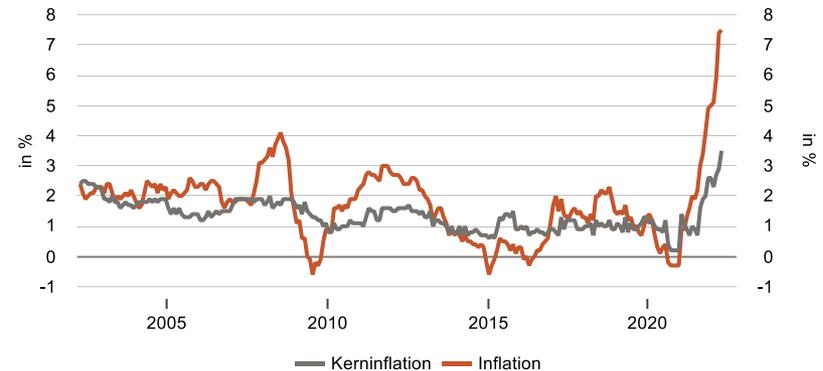
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2002 – 04/2022

### Inflation verharrt auf hohem Niveau

- Die Inflation in der Eurozone setzt sich im April erwartungsgemäß bei 7,5 % fest. Die Kernrate, bei der die volatilen Energie- und Lebensmittelpreise außen vor bleiben, ist von 2,9 % im März auf 3,5 % gestiegen (und somit über die erwarteten 3,1 %). Der Preisaufrieb findet also zunehmend auch in der Breite statt.
- Die EZB bleibt weiter sehr zögerlich. Dennoch mehren sich auch innerhalb der EZB die Stimmen, die eine baldige Zinserhöhung fordern. Wir erwarten den ersten Zinsschritt nun im September und einen weiteren im vierten Quartal.

### Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2002 – 04/2022

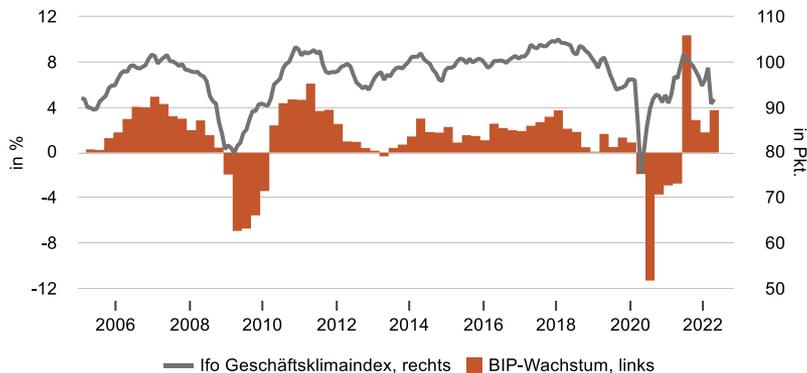
# Deutschland

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Inflation steigt weiter an

- Gemäß dem harmonisierten Verbraucherpreisindex stieg die Inflation im April auf 7,8 % im Vorjahresvergleich. Nach deutscher Berechnungsweise liegt die Inflation bei 7,4 % gegenüber März.
- Die Energiepreise trugen weiterhin am stärksten zum Preisauftrieb bei, auch wenn ihr Anstieg im Jahresvergleich von 39,5% im März auf 35,3% im April zurückging.
- Vor allem die Lebensmittelpreise sind gestiegen. Dies spiegelt die Auswirkungen des Angriffskriegs Russlands gegen die Ukraine wider, da beide Länder wichtige Exporteure von Agrarprodukten sind.

### Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



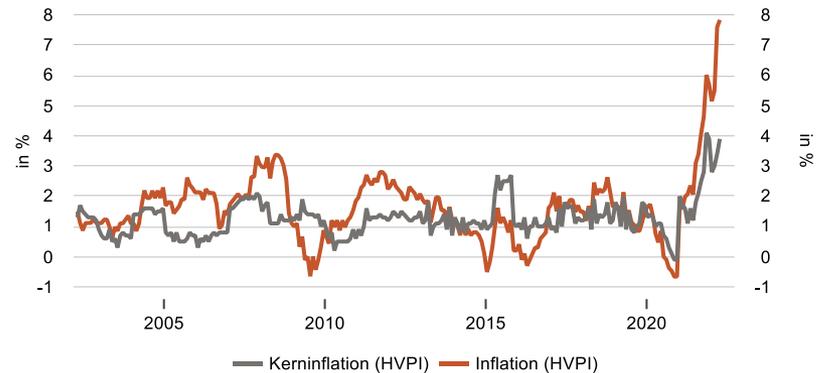
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2006 – 04/2022

### Deutsche Wirtschaft wächst leicht im ersten Quartal

- Das deutsche BIP ist im ersten Quartal um 0,2 % gestiegen und machte damit den Rückgang von 0,3 % gegenüber dem Vorquartal Ende 2021 teilweise wett, als das Land unter den harten Maßnahmen zur Eindämmung der COVID-19-Pandemie ziemlich stark gelitten hatte. Grund für den jüngsten Anstieg war der milde Winter und die damit verbundenen zusätzlichen Bauinvestitionen.
- Der Ifo-Geschäftsklimaindex ist im April überraschend gestiegen. Nach dem Rückschlag im März stieg der Index nun von 90,8 auf 91,8 Punkte. Sowohl die Lagebeurteilung als auch die Aussichten haben sich leicht verbessert.

### Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2001 – 04/2022

# Großbritannien

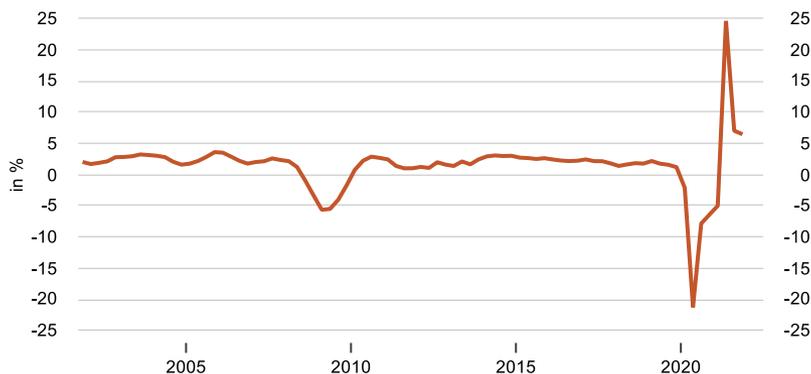
## Konjunktur- und Preisentwicklung



### Bank of England: Der nächste Zinsschritt?

- Die global hohen Inflationswerte setzen die Zentralbanken weiterhin unter Druck. Der Markt schaut daher gespannt auf die monatliche Sitzung der Fed am 4. Mai und der BoE am 5. Mai.
- Wir erwarten, dass die BoE diese Woche einen Zinsschritt um 25 Basispunkte machen wird. Bis Jahresende 2022 dürfte ein weiterer Schritt auf dann 1,25 % folgen.
- Verschärft durch die russische Invasion in der Ukraine haben die steigenden Energiepreise die Realeinkommen und den Verbrauch beeinträchtigt. Vertrauensverlust könnte den Aufschwung in Q2 und Q3 bremsen.

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



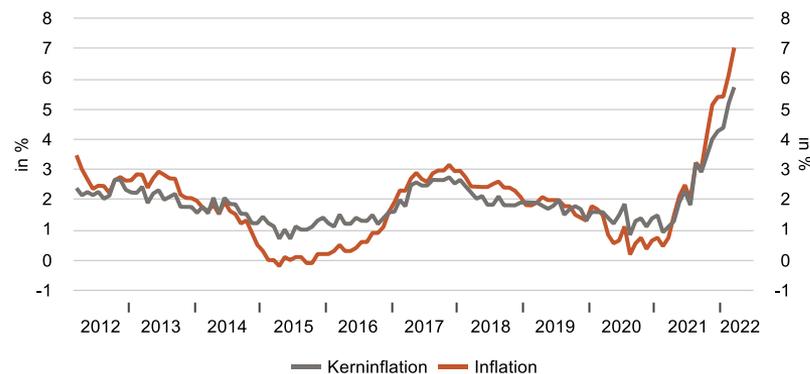
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

### 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 pandemiebedingten Störungen in der globalen Lieferkette 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 Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2012 – 03/2022

# USA

## Konjunktur- und Preisentwicklung

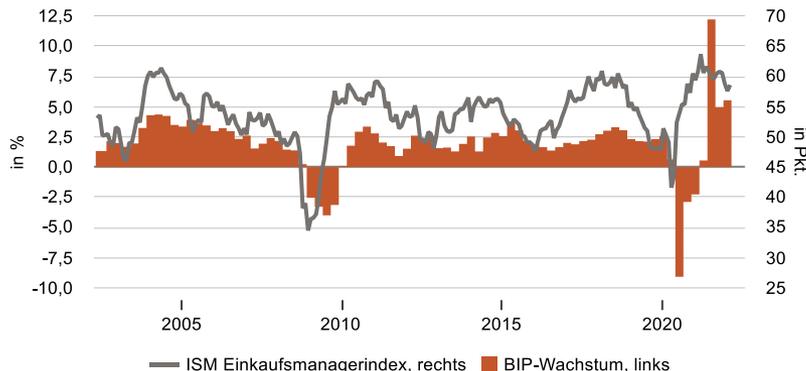
### Leichter Rückschlag für das Wirtschaftswachstum

- Der kräftige Anstieg der Inflation hat die reale Kaufkraft in den USA geschwächt. In Verbindung mit weiteren Lieferunterbrechungen im Zusammenhang mit den Lockdowns in China und dem Einmarsch Russlands in die Ukraine wird die Produktion und die Wirtschaftstätigkeit auf kurze Sicht belastet.
- Im ersten Quartal hat sich das US-Wachstum merklich abgekühlt. Es ist gegenüber dem Vorquartal um 1,4 % gesunken. Im Vorjahresvergleich ist das ein Plus von 3,6 %. Wir erwarten für 2022 nur noch ein BIP-Wachstum von 2,6 % sowie 2,3 % für 2023.

### Wie stark strafft die Fed?

- Diese Woche Mittwoch gibt die US-Notenbank Fed ihre Zinsentscheidung bekannt. Alles spricht für eine Zinserhöhung um 50 Basispunkte auf 0,75-1,00 %.
- Auch im Juni dürfte die Fed einen Schritt um 50 Basispunkte machen.
- Die straffere Geldpolitik mit den entschlosseneren Zinsentscheidungen dürften die Konjunktur abkühlen, ohne die US-Wirtschaft in eine Rezession zu stürzen. Angesichts des massiven Inflationsdrucks bleibt der Fed keine andere Wahl als die geldpolitischen Zügel anzuziehen.

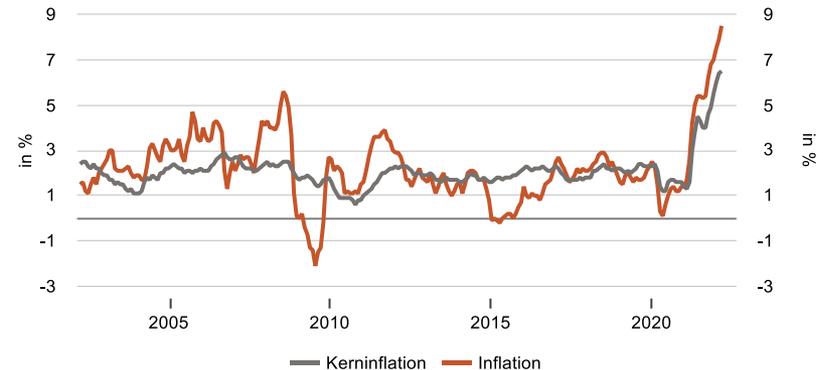
### USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2001 – 03/2022

### USA Inflation (ggü. Vorjahr)



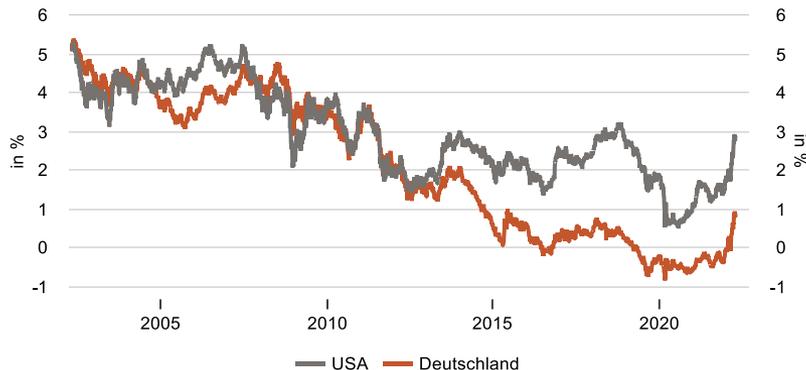
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2002 – 03/2022

### EZB gerät zunehmend unter Handlungsdruck

- Während die angelsächsischen Notenbanken die Geldpolitik straffen, bleibt die EZB im Ruhemodus. Am Devisenmarkt kommt das Vorgehen der EZB nicht gut an. Der Eurokurs musste deutliche Einbußen hinnehmen und ist zeitweilig auf unter 1,05 US-Dollar je Euro gefallen.
- Doch der Druck steigt für die EZB. Auch innerhalb der EZB werden die Stimmen lauter, die für frühere Zinserhöhungen eintreten. Wir erwarten den ersten Zinsschritt nun im September und einen weiteren im vierten Quartal.

### Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2002 – 04/2022

### Euro mit Mehrfachbelastung

- Der Eurokurs leidet unter der Passivität der EZB. Gegenüber dem US-Dollar kommt erschwerend hinzu, dass die amerikanische Währung von ihrem Status als sicherer Anlagehafen profitiert.
- Doch auch die längerfristigen Aussichten für den Euro haben sich eingetrübt. Der Verlust der Friedensdividende trifft Europa aufgrund der regionalen Nähe zu Russland stärker als andere Länder. Das Aufwärtspotential für den Euro wird damit etwas gedämpft.
- Zur Jahresmitte 2022 erwarten wir den Wechselkurs bei 1,09 US-Dollar je Euro.

### Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2017 – 04/2022

# Kapitalmarktprognosen



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			29.04.2022	31.12.2022	30.06.2023
<b>Aktienmärkte</b>	USA	<b>S&amp;P 500</b>	4.131	4.650	4.850
		<b>DAX</b>	14.097	15.500	16.500
	Europa	<b>EURO STOXX 50</b>	3.802	4.150	4.400
		<b>MSCI Großbritannien</b>	2.167	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>	2,89	3,20	3,50
	Euroland	<b>Hauptrefinanzierungssatz</b>	0,00	0,50	1,00
		<b>10 Jahre*</b>	0,90	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>	1,05	1,15	1,18
	Schweiz	<b>EUR/CHF</b>	1,02	1,07	1,08
	Großbritannien	<b>EUR/GBP</b>	0,84	0,85	0,85
	Japan	<b>EUR/JPY</b>	136	138	138

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