



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 30.05.2022

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 ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 30.05.2022

- **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 außerhalb Chinas eher die Lösung des Corona-Problems, als dass sie zu neuen Verwerfungen in Wirtschaft und Gesellschaft führt. Sofern die Kriegslage nicht 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. Selbst wenn die Inflationsraten im Jahresverlauf wieder moderat sinken sollten, werden sie nicht auf das sehr niedrige Niveau der 2010er Jahre zurückkehren. Strukturelle Gründe wie die stärkere Bepreisung von CO₂-Emissionen und die zunehmende Knappheit von Arbeitskräften (steigender Lohndruck) sprechen für anhaltend höhere Inflationsraten.
- **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 und inzwischen spricht sehr viel für eine erste Zinserhöhung im Sommer.
- **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.

Deutsche Konjunkturdaten: Zarte Hoffnungsschimmer?

Das Ifo Institut hat vergangene Woche mehrere Konjunkturindikatoren für Deutschland veröffentlicht. Es begann mit dem Ifo-Geschäftsklimaindex: Wie schon im April hat er im Mai leicht zugelegt und ist von 91,9 auf 93,0 Punkte gestiegen. Damit ist zumindest ein kleiner Teil des Absturzes im März – damals von 98,7 auf 90,8 Punkte – wettgemacht. Der Anstieg resultiert insbesondere aus einer verbesserten Beurteilung der aktuellen Lage. Hier gab es einen Anstieg von 97,2 auf 99,5 Punkte. Die Erwartungskomponente stieg nur ganz leicht von 86,7 auf 86,9 Punkte. Der Anstieg des Geschäftsklimas gilt für alle vier Sektoren, wenngleich unterschiedlich stark.

Auch die Ifo-Exportenerwartungen sind gestiegen, von 3,0 auf 4,5 Punkte. Ähnlich wie beim Geschäftsklimaindex ist damit zumindest ein kleiner Teil des Absturzes im März (von 15,8 auf –3,1 Punkte) wettgemacht.

Das Beschäftigungsbarometer des Ifo Instituts entwickelt sich besonders erfreulich. Nachdem schon der Rückschlag im März nur moderat ausgefallen war (von 104,3 auf 102,1) ist der Index zuletzt zweimal in Folge gestiegen und notiert jetzt mit 104 Punkten nahezu auf dem Vorkriegsniveau. Vor allem der Dienstleistungssektor plant einen deutlichen Beschäftigungsaufbau.

Bei den Preiserwartungen ging es zum ersten Mal seit drei Monaten wieder abwärts, von 61,8 auf 57,8 Punkte. Damit bleibt der Indexwert aber immer noch auf dem zweithöchsten Wert seit 2005. Das könnte ein Indiz dafür sein, dass die Inflationsraten in der zweiten Jahreshälfte wieder langsam zu sinken beginnen. In der Umfrage werden Unternehmen befragt, ob sie die Preise in den kommenden drei Monaten erhöhen, senken oder konstant halten wollen. Der Indexwert gibt an, welcher prozentuale Anteil der Unternehmen per saldo die Preise erhöhen will.

Insgesamt zeigt sich die deutsche Wirtschaft angesichts der vielen Belastungen noch überraschend robust.

Wichtige Termine: 30. Mai bis 5. Juni 2022

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Inflation	Eurozone	31.05., 11:00	7,9 %	7,7 %	7,5 %
ISM Index (Verarbeitendes Gewerbe)	USA	01.06., 16:00	--	54,9	55,4 %
Stellenzuwächse (ohne Agrarsektor)	USA	03.06., 14:30	330.000	325.000	428.000



Eurozone

Der Russland-Ukraine-Krieg sorgt vorerst für eine Phase der Stagflation in der Eurozone: Während die Preise weiter steigen (insbesondere die Energie- und Lebensmittelpreise), stagniert die Wirtschaft.

Die Einkaufsmanagerindizes bleiben zwar noch oberhalb der Expansionsschwelle von 50 Punkten, dennoch offenbart ein Blick unter die Oberfläche ein gemischtes Bild: Die Dienstleistungen (die sich von der Pandemie erholen) laufen besser als die Industrie (die von Lieferengpässen betroffen sind). Die bisher noch recht stabilen Länder (Frankreich) fallen etwas zurück, während sich die Lage z.B. in Deutschland bessert.

USA

Die Industrieproduktion stieg im April um 1,1 % gegenüber dem Vormonat und markierte damit den vierten Monatsanstieg in Folge. Das Wachstum war über alle Sektoren hinweg breit angelegt. Die Ergebnisse von Einkaufsmanager- und Unternehmensumfragen deuten auf eine robuste Produktion und stabile Auftragsbestände hin. Die Produktion von Konsumgütern stieg um 0,8 % gegenüber dem Vormonat, gestützt durch einen Anstieg der Produktion von Unterhaltungselektronik und Kraftfahrzeugen, wodurch die Konsumgüterproduktion um 4 % über dem Niveau vom Januar 2020 lag.

Deutschland

Der Ifo-Index hat im Mai wie schon im April leicht zugelegt. Er ist von 91,9 auf 93,0 Punkte gestiegen. Damit ist zumindest ein kleiner Teil des Absturzes im März – damals von 98,7 auf 90,8 Punkte – wettgemacht.

Auch der ZEW-Index lieferte eher positive Ergebnisse: Die ZEW-Erwartungen stiegen im Mai erstmals seit Februar wieder an, und zwar auf –34,3 von –41,0 im April. Dagegen blieb die aktuelle Lagebeurteilung negativ.

Insgesamt signalisieren die letzten Konjunkturdaten aber für Deutschland zumindest keinen weiteren Stimmungseinbruch.

China

Das harte Corona-Regime beherrscht nach wie vor die Schlagzeilen. Die chinesische Regierung hat nun vergangene Woche ein umfassendes Fiskalpaket angekündigt, um die konjunkturellen Folgen der Lockdown-Maßnahmen abzufedern.

Mittelfristig drohen China Rückschläge, weil nach den Krisen der letzten Jahre die Globalisierung absehbar ein Stück zurückgeschnitten wird. Zudem sind die Probleme in Chinas überschuldetem Immobiliensektor noch nicht gelöst.

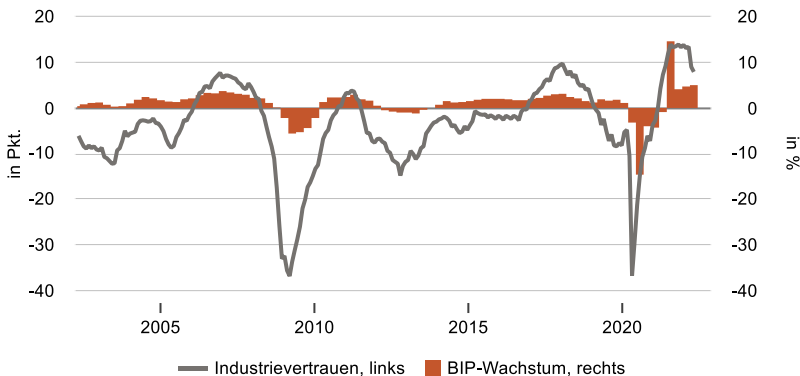
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Einkaufsmanagerindizes liefern gemischtes Bild

- Der Einkaufsmanagerindex der Eurozone sank im Mai von 55,8 im April auf 54,9 und bleibt damit im expansiven Bereich (> 50 Punkte).
- Die Erwartungen der Unternehmen für das kommende Jahr sanken angesichts der rückläufigen Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe auf den zweitschwächsten Wert der letzten 1,5 Jahre.
- Der deutsche PMI stieg im Mai sogar von 54,3 auf 54,6. Während der Dienstleistungsindex weiter rückläufig ist, konnte sich der Produktionsindex des Verarbeitenden Gewerbes dagegen zuletzt stark verbessern und die 50-Punkte-Linie überschreiten.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



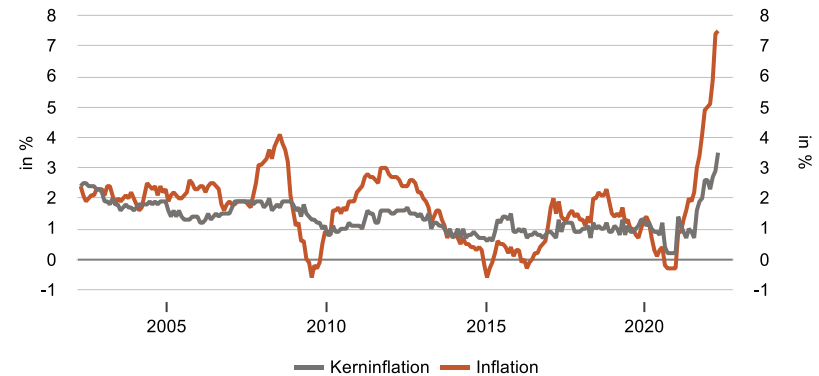
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 05/2002 – 05/2022

Erheblicher Aufwärtsdruck bei den Preisen

- Putins Krieg und der daraus resultierende Anstieg der Energie- und Lebensmittelpreise halten die Eurozone in der Stagflation. Während das Wachstum zum Stillstand gekommen ist, übersteigt die Inflation in der Eurozone nun unsere Schätzung aus der Vorkriegszeit um fast drei Prozentpunkte.
- Die Stagflation könnte in Q3 von neuem Wachstum abgelöst werden. Der Krieg, China (Lockdowns) und die USA (Konjunkturschwäche) stellen jedoch weiterhin ein großes Risiko für die kurzfristigen Aussichten dar.
- Dienstag (31. Mai) werden die neuen Inflationsdaten für die Eurozone veröffentlicht.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2002 – 04/2022

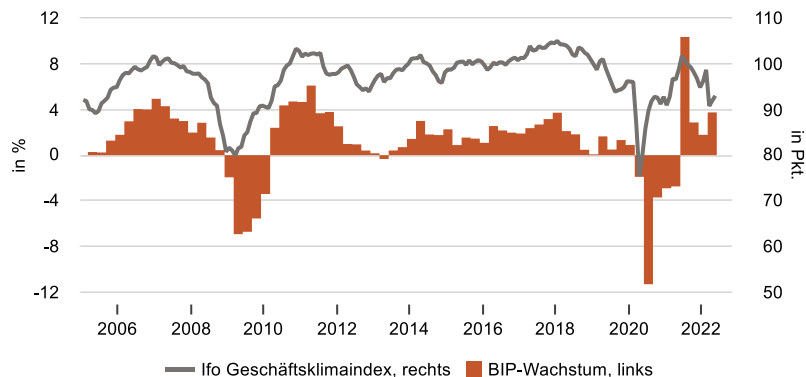
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Positive Ifo-Daten

- Der Ifo-Index hat im Mai wie schon im April leicht zugelegt. Er ist von 91,9 auf 93,0 Punkte gestiegen. Damit ist zumindest ein kleiner Teil des Absturzes im März – damals von 98,7 auf 90,8 Punkte – wettgemacht.
- Auch die Ifo-Exportenerwartungen sind gestiegen, von 3,0 auf 4,5 Punkte. Ähnlich wie beim Geschäftsklimaindex ist damit zumindest ein kleiner Teil des Absturzes im März (von 15,8 auf –3,1 Punkte) aufgeholt.
- Das Beschäftigungsbarometer des Ifo Instituts entwickelt sich besonders erfreulich. Mit 104 Punkten notiert es wieder nahezu auf dem Vorkriegsniveau.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



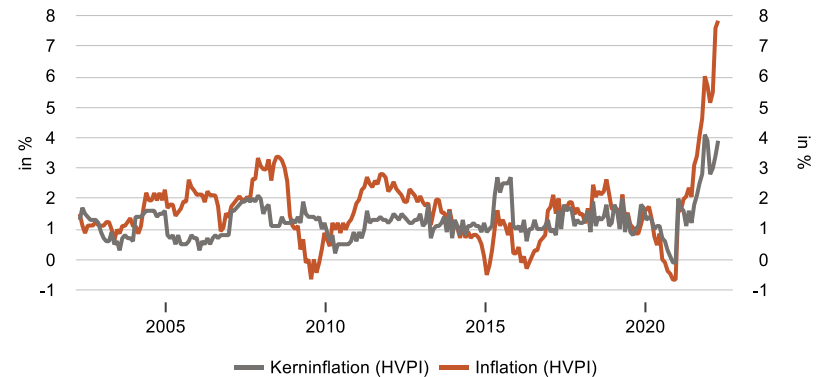
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 05/2005 – 05/2022

Inflation: Wann ist der Höhepunkt erreicht?

- Im Mai dürfte die Inflation noch weiter gestiegen sein. Dennoch könnte der Höhepunkt im Sommer erreicht werden.
- Bei den Ifo-Preiserwartungen ging es zum ersten Mal seit drei Monaten wieder abwärts, von 61,8 auf 57,8 Punkte. Damit bleibt der Indexwert aber immer noch auf dem zweithöchsten Wert seit 2005. Der Rückgang könnte ein Indiz dafür sein, dass die Inflationsraten in der zweiten Jahreshälfte wieder langsam zu sinken beginnen.
- Das Ifo Institut rechnet für das Gesamtjahr 2022 mit rund 6 % Inflation. Wir sind mit einer Prognose von 6,9 % für 2022 etwas skeptischer.

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2001 – 04/2022

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

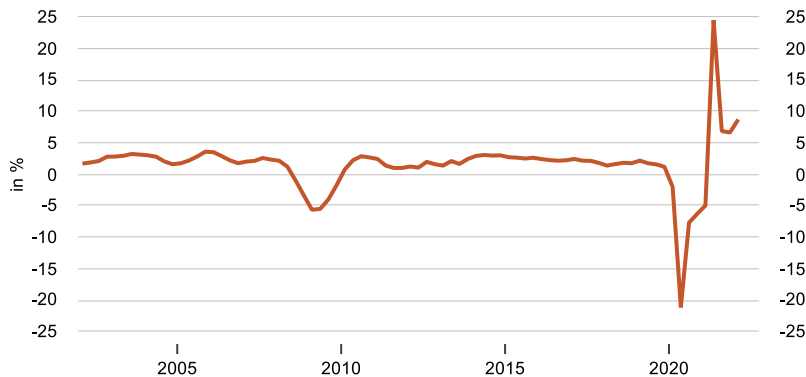


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Staatliche Hilfen treiben Nachfrage weiter an

- Die britische Regierung um Finanzminister Rishi Sunak hat jüngst angekündigt, die privaten Haushalte aufgrund des anhaltenden Inflationsdrucks zu unterstützen.
- Zu den Maßnahmen zählen Direktzahlungen in Höhe von 650 Pfund an einkommensschwächere Haushalte sowie ein Zuschuss i. H. v. 400 Pfund an alle Haushalte zum Ausgleich der Energieinflation.
- Die Idee, die Nachfrage in einer Zeit ankurbeln, in der die privaten Löhne um ca. 10 % steigen und viele Haushalte über überschüssige Ersparnisse verfügen, ist allerdings fraglich. Kernproblem bleiben globale Angebotsschocks, deren Effekte nicht allein per Einmalsubvention überwunden werden können.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



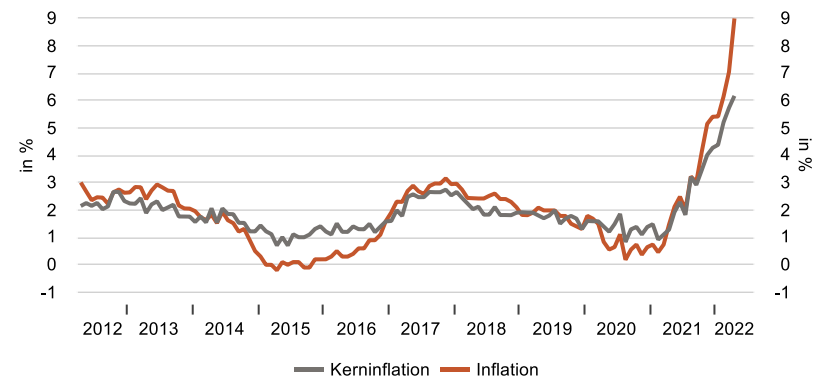
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2002 – 03/2022

Arbeitslosenquote sinkt unter Vor-Pandemie-Niveau

- Die Arbeitslosenquote ging auf 3,7 % zurück (Februar: 3,8 %) und liegt nun unter dem Tiefststand vor der Pandemie von 3,8 % im November 2019.
- Die Zahl der Anträge auf Arbeitslosenunterstützung ging im April um 56,9k zurück.
- Das Lohnwachstum (inkl. Bonuszahlungen) überraschte positiv und stieg im März auf 7,0 % (ggü. Vorjahr) von 5,6 % im Februar. Angesichts der angespannten Lage auf den Arbeitsmärkten sind die Bonuszahlungen seit August 2021 stark angestiegen.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2012 – 04/2022

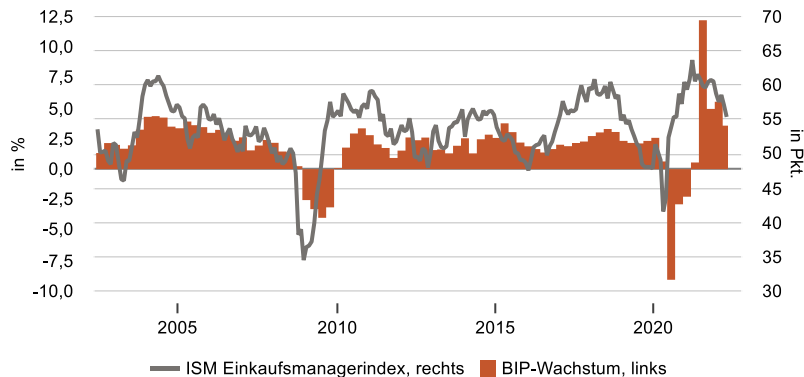
USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

Robuste Verbraucherausgaben

- Die realen US-Konsumausgaben stiegen im April um 0,7 %, was maßgeblich auf die Wiederbelebung der Wirtschaft nach Corona, solide Bilanzen der privaten Haushalte (inkl. Ersparnispuffer) sowie ein solides Wachstum des Nominaleinkommens zurückzuführen ist.
- Die PCE-Gesamtinflation stieg im Vormonat zwar um 0,2 %, verringerte sich im Jahresvergleich allerdings auf 6,3 %, was weitgehend auf einen Rückgang der Preise für Benzin und Kraftstoffe zurückzuführen ist.
- Dieser Rückgang wird voraussichtlich nur temporärer sein, da anzunehmen ist, dass ein erneuter Anstieg der Benzinpreise im Mai den jüngsten Preisrückgang revidiert.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



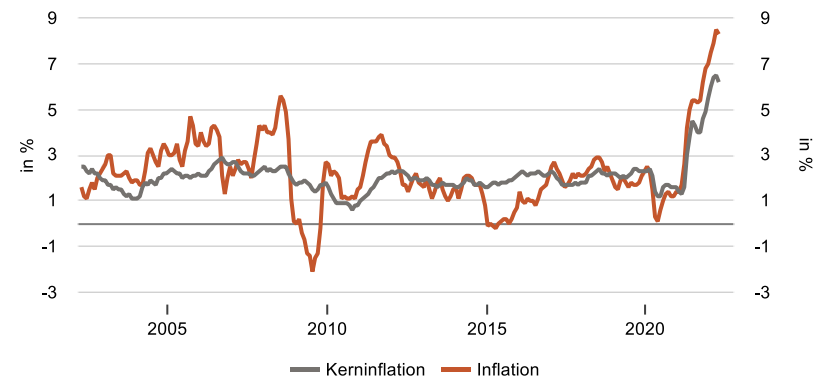
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2001 – 04/2022

Langlebige Verbrauchsgüter: moderater Anstieg

- Die Auftragseingänge für langlebige Wirtschaftsgüter stiegen im April um 0,4 %, nachdem sie im März um 0,6 % gegenüber dem Vormonat zugelegt hatten. Nominal liegen die Daten 14 % über dem Niveau vor der Pandemie.
- Der Versand langlebiger Wirtschaftsgüter stieg um 0,1 % gegenüber dem Vormonat, was eine deutliche Verlangsamung gegenüber dem Anstieg von 1,4 % im März bedeutet.
- Steigende Zinssätze könnten die Nachfrage in bestimmten Industriesektoren beeinträchtigen.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



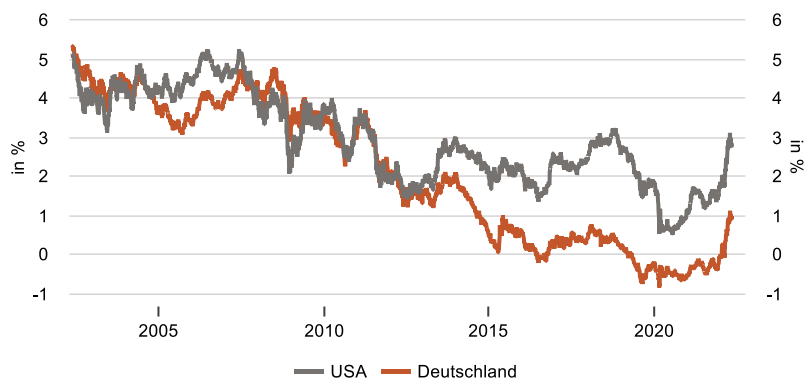
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2002 – 04/2022

Der Euro erholt sich weiter

- Der Dollar profitierte in den letzten Monaten von seiner Eigenschaft als sicherer Hafen und von der strafferen Geldpolitik. Der Euro leidet unter der räumlichen Nähe zum Kriegsgebiet (inkl. Konjunkturertrubung) und unter der Zögerlichkeit der EZB, entschlossen gegen die hochgeschneellten Inflationsraten vorzugehen.
- Der Euro setzt sich dennoch von seinen Tiefstkursen bei unter 1,04 US-Dollar je Euro weiter ab und notiert aktuell bei knapp 1,08. Was den Euro beflügelt hat: Führende EZB-Vertreter deuteten zuletzt die Zinswende im Juli an. Für die Fed wird nun hingegen angezweifelt, ob sie die scharfe Straffung durchhalten kann.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



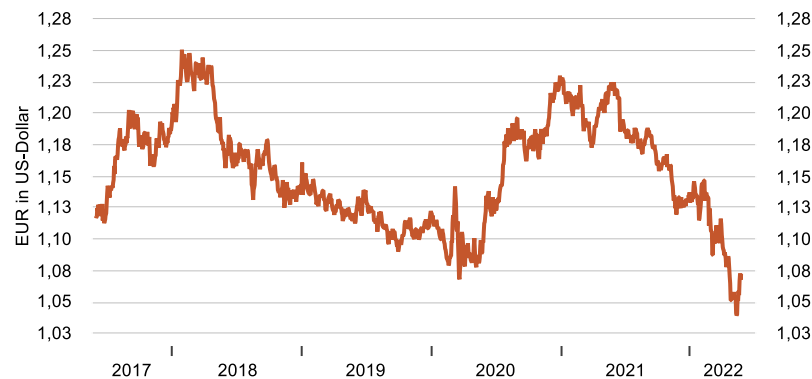
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 05/2002 – 05/2022

Die EZB scheint sich nun doch zu bewegen

- Der Druck auf die EZB, möglichst bald zu handeln, nimmt von allen Seiten zu. Wir erwarten deshalb nun den ersten Zinsschritt der EZB im Juli und zwei weitere Zinsschritte je 25 Basispunkte in diesem Jahr (September und Dezember).
- Für 2023 erwarten wir ebenfalls drei Zinserhöhungen und für 2024 in der ersten Jahreshälfte zwei weitere Zinsschritte (immer um je 25 Basispunkte). Mitte 2024 würde der Leitzins dann bei 2,0 % liegen. Wenn die EZB diese Schritte geht, dürfte der Druck auf den Eurokurs weiter nachlassen.

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 05/2017 – 05/2022

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			27.05.2022	31.12.2022	30.06.2023
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.158	4.650	4.850
		DAX	14.462	15.500	16.500
	Europa	EURO STOXX 50	3.808	4.150	4.400
		MSCI Großbritannien	2.181	2.200	2.350
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,75-1,00	2,25-2,50	3,00-3,25
		10 Jahre	2,74	3,20	3,50
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,75	1,25
		10 Jahre*	0,99	1,40	1,60
	Großbritannien	Bank Rate	1,00	1,50	1,75
		10 Jahre	1,92	2,40	2,60
Währungen	USA	EUR/USD	1,07	1,15	1,18
	Schweiz	EUR/CHF	1,02	1,07	1,08
	Großbritannien	EUR/GBP	0,84	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	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
Welt*	100,0	5,9	3,2	2,9	2,7												
USA	24,5	5,7	2,5	1,7	1,8	4,7	7,2	3,7	3,0	5,4	3,5	3,7	3,9	-12,8	-6,7	-5,0	-4,0
China	16,4	8,1	4,3	4,9	4,5	0,9	1,9	2,3	2,3	3,9	3,8	3,6	3,5	-5,0	-4,0	-3,0	-2,0
Japan	5,8	1,7	1,7	1,9	1,4	-0,2	1,8	0,9	0,7	2,8	2,6	2,4	2,3	-8,5	-6,5	-5,3	-4,0
Indien	3,3	8,9	9,0	7,3	6,7									-10,4	-7,0	-6,5	-6,0
Lateinamerika	5,9	6,8	3,0	2,5	2,5									-4,5	-5,0	-5,0	-4,5
Europa	24,4	5,7	1,9	2,1	2,1												
Eurozone	15,3	5,4	2,7	2,6	2,3	2,6	7,0	2,7	2,3	7,7	6,7	6,2	5,7	-6,7	-5,3	-3,5	-2,5
Deutschland	4,4	2,9	1,9	2,7	2,3	3,2	6,9	2,7	2,4	3,6	2,8	2,5	2,3	-3,7	-3,5	-2,0	-1,4
Frankreich	3,1	7,0	3,1	2,6	2,4	2,1	5,5	2,2	2,1	7,9	7,2	6,8	5,9	-9,2	-5,3	-3,5	-2,5
Italien	2,3	6,6	2,5	1,9	1,5	1,9	6,8	2,7	2,1	9,5	8,3	7,8	6,9	-7,2	-5,8	-2,6	-1,7
Spanien	1,6	5,1	4,8	3,8	2,3	3,0	8,0	3,3	2,3	14,8	13,2	12,2	11,0	-8,0	-5,4	-3,6	-3,0
Portugal	0,3	4,9	6,5	2,7	2,3	0,9	6,4	2,8	2,2	6,6	5,5	5,2	4,8	-2,8	-2,3	-1,6	-1,2
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,2	7,4	3,8	1,5	1,7	2,6	7,7	3,9	2,3	4,5	3,5	2,9	2,7	-9,0	-3,5	-2,5	-2,0
Schweiz	0,8	3,7	2,4	2,0	1,5	0,6	3,0	1,4	0,9	3,0	3,0	2,5	2,0	-1,9	-0,7	-0,1	-0,1
Schweden	0,6	4,6	3,0	2,4	2,2	2,2	5,5	2,4	2,0	8,8	7,5	7,0	7,0	-1,0	-2,5	-1,0	0,0
Osteuropa																	
Russland	1,9	4,7	-10,0	-2,0	1,0	6,6	30,0	15,0	6,0	4,8	7,5	8,4	7,4	0,7	-7,0	-8,0	-5,0
Türkei	0,9	11,2	3,0	3,0	2,5	19,6	70,0	40,0	20,0	12,0	12,5	13,0	13,0	-3,5	-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.