



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 28.11.2022

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: 28.11.2022

- **Konjunktur und Wachstum:** Der Russland-Ukraine-Krieg und die damit einhergehende Energiekrise dominieren noch immer den Konjunkturausblick. Der Krieg drückt auf die Stimmung von Verbrauchern und Investoren. Er trägt zur anhaltend hohen Inflation bei. Die Sanktionen gegen Russland erweisen sich als zweischneidiges Schwert, weil sie in Europa zu einer ausgeprägten Energiekrise führen. Die rigide Corona-Politik der chinesischen Regierung belastet die Weltwirtschaft, auch wenn sich die Lage bei den Lieferketten inzwischen deutlich entspannt hat. Die Eurozone, Großbritannien und die USA stehen am Anfang einer Rezession.
- **Inflation:** Der Russland-Ukraine-Krieg hat die Lage bei den Energiepreisen verschärft, sodass der Preisauftrieb anhält. Der Gas-Lieferstopp belastet. Rohstoff- und Lebensmittelpreise sind die Haupttreiber der Inflation. Allerdings breitet sich die Inflation auf viele andere Gütergruppen aus. Selbst nach einem Abflauen der Inflation dürfte die Teuerung 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, die Bank of England, die Schweizer Nationalbank und schließlich auch die EZB haben die Zinswende eingeleitet und setzen sie mit relativ großen Schritten fort. Mit jeweils 75 Basispunkten hat die EZB zuletzt zwei große Schritte gemacht. Nach vielen Monaten des Zögerns muss das Vertrauen aber erst einmal zurückgewonnen werden. Der Euro-Wechselkurs bleibt auf niedrigem Niveau.
- **Zinsen:** Schon lange gibt es Gründe für eine Trendwende bei den Kapitalmarktzinsen. In den vergangenen Jahren haben die Zentralbanken mit ihren Anleihekäufen die Zinswende aber noch verhindert. Da sich die Währungshüter angesichts der gestiegenen Inflationsraten aus den Anleihemärkten zurückziehen, sind die Marktzinsen – von temporären Rücksetzern unterbrochen – in diesem Jahr in die Höhe geschossen.



Verbesserte Stimmung – EZB stärker gefordert

Insgesamt hat sich die Stimmung in den letzten Wochen stabilisiert und die konjunkturellen Aussichten sind nicht mehr so trüb wie noch vor wenigen Wochen. Auch in der vergangenen Woche gab es einige Konjunkturdaten, die die etwas verbesserte Stimmung dokumentieren (ifo-Index, Einkaufsmanagerindizes). Wenn die Rezession tatsächlich milder ausfällt als bisher erwartet, bedeutet das aber auch, dass die EZB etwas schärfer gegen die Inflation vorgehen wird.

Von der EZB dürfte also noch mehr kommen, als wir bisher erwartet hatten: Rezessionen verringern im Allgemeinen den Inflationsdruck. Wenn der Abschwung weniger tief ist, haben die Falken – also die Befürworter einer straffen Geldpolitik – im EZB-Rat ein stärkeres Argument, die Zinsen weiter anzuheben. Wir erwarten für den 15. Dezember weiterhin eine Zinserhöhung um 50 Basispunkte, wobei ein erhebliches Risiko besteht, dass die EZB stattdessen einen weiteren Zinsschritt um 75 Basispunkte vornimmt. Wir gehen nun jedoch davon aus, dass die EZB am 2. Februar eine – wahrscheinlich letzte – Zinserhöhung um 50 Basispunkte und nicht nur um 25 Basispunkte vornehmen wird. Zusätzlich zu diesen Verschiebungen im Zinskorridor der EZB um insgesamt 100 Basispunkte könnte der kurzfristige Geldmarktsatz um weitere 50 Basispunkte steigen. Sobald die EZB dem Markt ausreichend überschüssige Liquidität entzogen hat (Auslaufen des TLTRO III in Höhe von 1,3 Mrd. EUR im Juni 2023 und eine schrittweise weitere Reduktion ihrer Bilanz, indem sie ab 2023 nicht mehr alle fällig werdenden Anleihen ersetzt), wird sich der Geldmarktsatz schließlich von der Nähe des Einlagensatzes wieder in Richtung des höheren Hauptrefinanzierungssatzes bewegen.

Wichtige Termine: 28. November bis 04. Dezember 2022?

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Inflation, November (ggü. Vorjahr)	Deutschland	29.11., 14:00	---	10,3 %	10,4 %
Inflation, November (ggü. Vorjahr)	Eurozone	30.11., 11:00	10,5 %	10,4 %	10,7 %
Stellenzuwachs (o. Landwirtschaft), November	USA	02.12., 14:30	---	200.000	261.000

Eurozone

Eurostat bestätigt mit den aktuellen BIP-Daten die frühere Schätzung: Die Wirtschaft der Eurozone ist im dritten Quartal um 0,2 % ggü. Vorquartal gewachsen. Wir gehen davon aus, dass die Eurozone im vierten Quartal 2022 und im ersten Quartal 2023 eine Rezession erleben wird – allerdings eine weniger ausgeprägte als Deutschland.

Den November-Ergebnissen der Einkaufsmanagerindizes zufolge schrumpft die Produktion jetzt sogar in Frankreich, dem letzten verbliebenen Ausreißer. Dennoch zeigen die Erhebungen auch, dass die dunklen Wolken einen Silberstreif am Horizont haben.

USA

Nachdem die Demokraten die Mehrheit im Senat halten konnten, steht nun fest, dass die Republikaner die Mehrheit im Repräsentantenhaus geholt haben. Damit konnten die Republikaner zumindest einen Teilerfolg feiern. Gemessen an den Prognosen bleibt das Ergebnis aber dennoch enttäuschend. Unterdessen hat Ex-Präsident Donald Trump wie erwartet bekanntgegeben, 2024 wieder für das Präsidentenamt kandidieren zu wollen. Nach den Zwischenwahlen, bei der insbesondere treue Trump-Gefolgsleute enttäuschende Ergebnisse einfuhren, muss sich allerdings erst zeigen, wie groß der Rückhalt für Donald Trump bei den Republikanern jetzt noch ist.

Deutschland

Die deutsche Wirtschaft lief im dritten Quartal besser als befürchtet. Statt des erwarteten Rückgangs stieg das deutsche BIP gemäß vorläufiger Daten um 0,3 % (die finalen Daten werden diesen Freitag veröffentlicht). Dennoch befindet sich Deutschland wohl auf dem Weg in die Rezession – vor uns liegen zwei Quartale mit negativem Wachstum.

Der ifo-Geschäftsklimaindex stieg von 84,3 im Oktober auf 86,3 Punkte im November und damit über die Konsenserwartungen von 85,0. Während der Indikator für die aktuelle Lage weiter nachgab und von 94,1 auf 93,1 fiel, stieg die Erwartungskomponente von 75,6 auf 80,0 Punkte.

China

Chinas Regierung sieht sich nun mit Protesten der Bevölkerung gegen das harte Corona-Regime konfrontiert. Gleichzeitig ist die Zahl der Neuinfektionen weiter angestiegen, was die Null-Covid-Strategie ad absurdum führt.

China wird immer mehr vom Wachstumsmotor zum Risikofaktor – wirtschaftlich und politisch. Das hat auch der letzte Parteitag einmal mehr belegt. In der Taiwan-Frage bleibt es bei einer harten Haltung Chinas. Zudem bereitete Xi Jinping das Volk auf schwierige Zeiten und tiefgreifende globale Veränderungen vor. Und schließlich sinkt die Wirksamkeit der geld- und fiskalpolitischen Programme.

Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

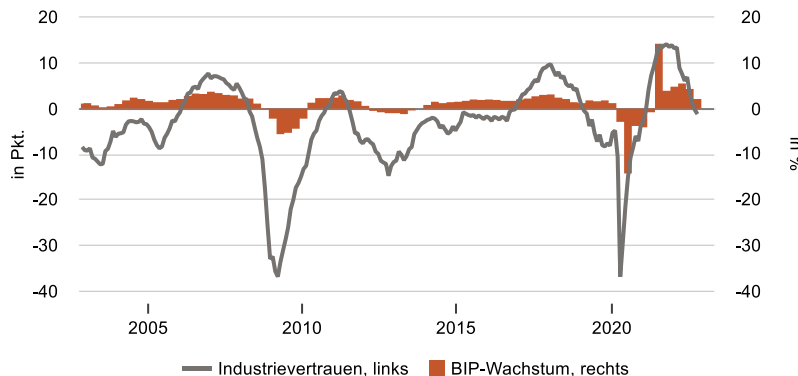
Einkaufsmanagerindizes mit gemischtem Bild

- Die hohen Energie- und Lebensmittelpreise sowie die straffere Geldpolitik bescheren allen großen Ländern Europas eine Rezession.
- Den November-Ergebnissen der Einkaufsmanagerindizes zufolge schrumpft die Produktion jetzt sogar in Frankreich, dem letzten Ausreißer. Dennoch zeigen die Erhebungen auch, dass es Licht am Ende des Tunnels gibt: Die Abwärtsdynamik scheint sich nicht weiter zu verschärfen. Für die gesamte Eurozone stieg der Gesamtindex leicht von 47,3 auf 47,8 Punkte. Hinsichtlich des kommenden Jahres sind die Unternehmen etwas weniger pessimistisch.

November-Inflation im Blickpunkt

- Diese Woche Mittwoch werden die Inflationsdaten für den November veröffentlicht. Die Teuerungsrate dürfte auf extrem hohen Niveau nicht weiter steigen – so sieht es auch der Marktkonsens.
- Im Oktober war die Inflationsrate auf 10,7 % geklettert. Die Kerninflation stieg von 4,8 auf 5,0 %. Dabei blieb die Bandbreite der Inflationsraten sehr hoch: Frankreich markiert mit einer Inflationsrate von 7,1 % das untere Ende, Estland mit 22,4 % das obere Ende. Frankreich steht vergleichsweise gut da, weil die Regierung mit Preisbremsen den Anstieg der Energiepreise stark abfedert.

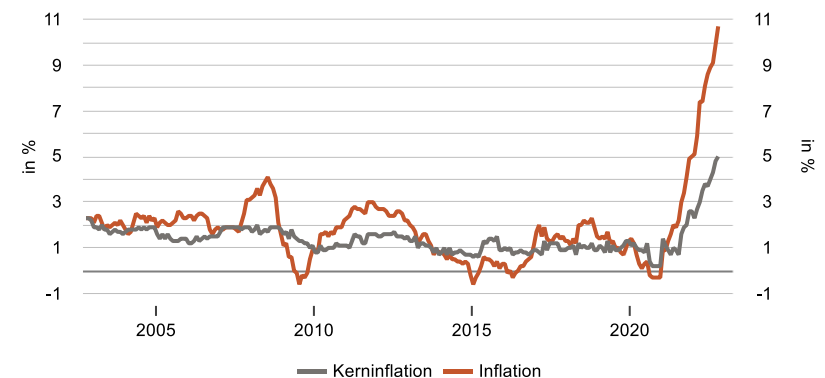
Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2002 – 11/2022

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2002 – 10/2022

Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

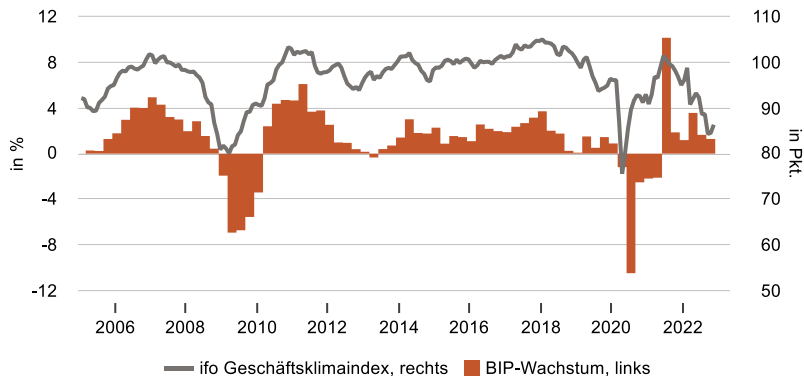
ifo-Geschäftsklimaindex hellt sich auf

- Nachdem in der vorangegangenen Woche der ZEW-Index gestiegen war, legte vergangene Woche auch der ifo-Index zu. Er stieg von 84,3 im Oktober auf 86,3 Punkte im November und damit über die Konsenserwartungen von 85,0. Während der Indikator für die aktuelle Lage weiter nachgab und von 94,1 auf 93,1 fiel, stieg die Erwartungskomponente von 75,6 auf 80,0 Punkte.
- Der Einkaufsmanagerindex hat sich verbessert: Der Gesamtindex stieg im November auf ein Dreimonatshoch von 46,4. Dennoch: Die wirtschaftliche Aktivität sinkt im November weiter. Allerdings scheint sich der Rückgang etwas abgeschwächt zu haben.

Inflationsrate weiter auf hohem Niveau

- Bevor diesen Mittwoch die Inflationsdaten für die Eurozone veröffentlicht werden, steht morgen bereits die deutsche Inflationsrate im Fokus. Allgemein wird erwartet, dass die Teuerungsrate auf sehr hohem Niveau leicht nachgeben wird. Zu dem etwas nachlassenden Aufwärtsdruck tragen auch die Preisbremsen der Regierung bei.
- Nach deutscher Berechnungsweise waren die Preise im Oktober um 10,4 % gegenüber dem Vorjahres-Oktober gestiegen. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex, der die Inflationsmessung für die Euro-Teilnehmerländer vereinheitlicht, legte sogar um 11,6 % zu.

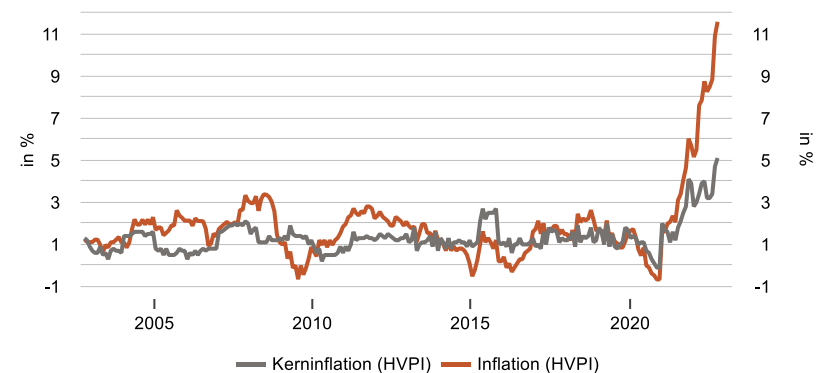
Deutsches BIP und ifo Geschäftsklima



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2005 – 11/2022

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2001 – 10/2022

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

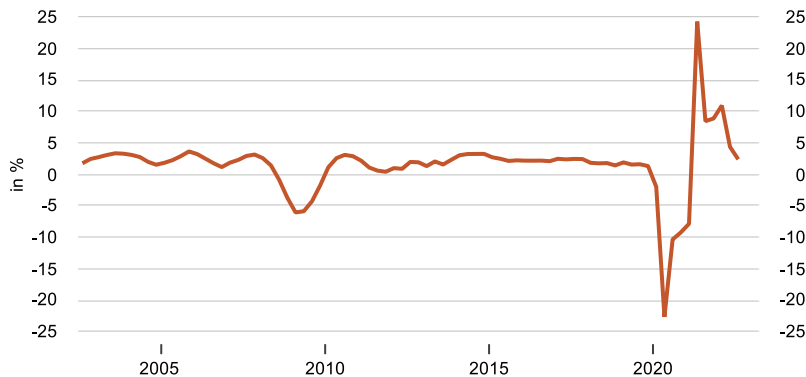


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Höhere Steuern angekündigt

- Der Einkaufsmanagerindex bewegt sich nahezu seitwärts (von 48,2 Punkten im Oktober auf 48,3 Punkte im November). Produktion und Auftragseingänge schrumpften im November jedoch weiter, wobei letztere so schnell zurückgingen wie seit fast zwei Jahren nicht mehr. Dies deutet darauf hin, dass sich der Rückgang in den kommenden Monaten noch verstärken könnte.
- Das finanzpolitische Programm des Finanzministers zeigt, dass die Zeiten vermeintlich kostenloser staatlicher Wohltaten zu Ende geht. Die alte ökonomische Binsenweisheit – „Es gibt nichts umsonst“ – war lange aus der Mode, feiert nun aber ihr Comeback.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



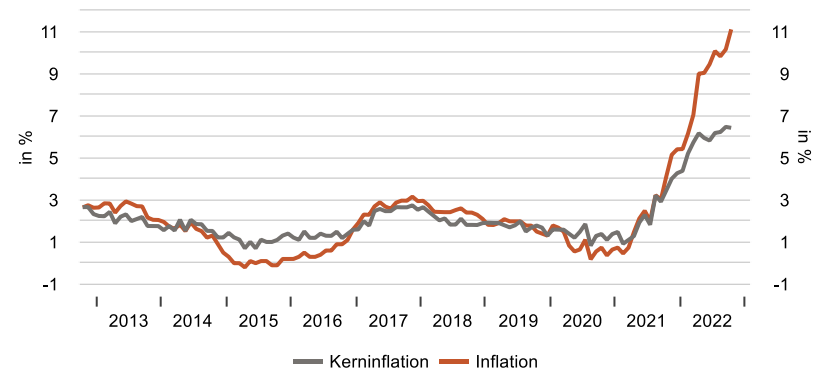
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2002 – 09/2022

Inflation auf sehr hohem Niveau

- Die Verbraucherpreise stiegen im Oktober um 11,1 % ggü. Vorjahr und damit deutlich stärker als im September (10,1 %). Der Bloomberg-Konsens und auch wir hatten lediglich mit einem Anstieg auf 10,7 % gerechnet.
- Die Inflation hatte bereits zuvor ein 40-Jahres-Hoch erreicht. Insofern ist die überraschend starke Teuerung besorgniserregend. Der Anstieg ist jedoch größtenteils auf die Anhebung der Preisobergrenze für Haushaltsenergie im Oktober zurückzuführen. Die Kerninflation bewegt sich mit 6,5 % im Jahresvergleich seitwärts. Der Anstieg der Erzeugerpreise hält weiter an. Mit etwas Glück hat die Inflation im Oktober ihren Höhepunkt erreicht.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2012 – 10/2022

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

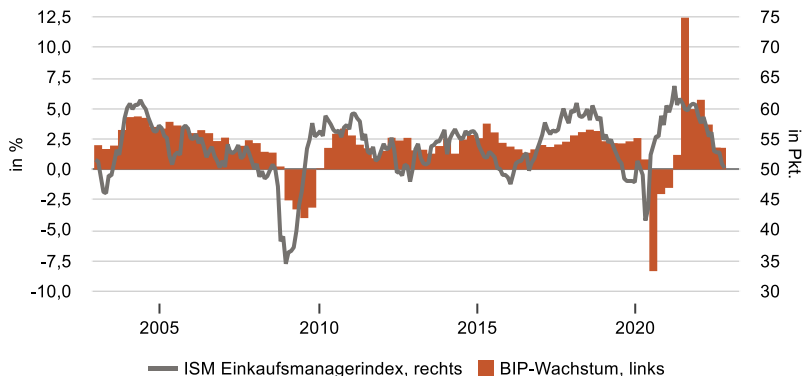


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Fed-Protokoll korrespondiert mit unserem Zinsausblick

- Das Protokoll der Notenbank Fed zu ihrer Sitzung im November deckt sich weitgehend mit den Äußerungen des Fed-Vorsitzenden Powell auf seiner Pressekonferenz im Anschluss an die Zinsentscheidung. Es zeigt aber die Herausforderungen, mit denen die Fed konfrontiert ist.
- Das Protokoll deutet darauf hin, dass eine "deutliche Mehrheit" der FOMC-Mitglieder der Meinung ist, es sei bald angemessen, das Zinserhöhungstempo zu verringern. Das passt zu unserer Ansicht, dass die Fed die Größe der Zinsschritte im Dezember auf 50 Basispunkte verringern wird, gefolgt von zwei aufeinander folgenden Zinserhöhungen um 25 Basispunkte im Februar und März nächsten Jahres.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



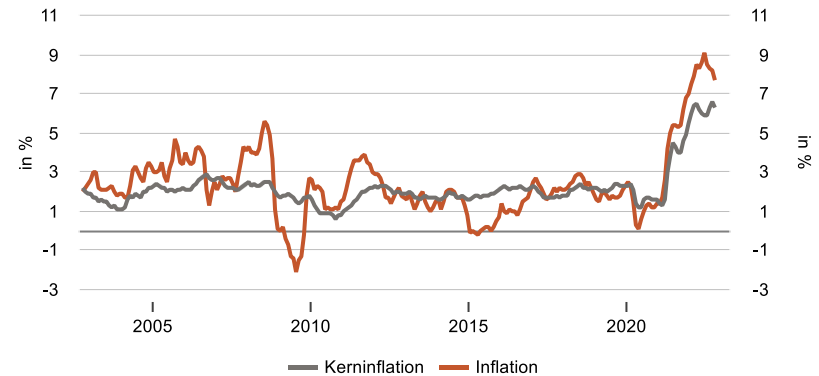
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2001 – 10/2022

Republikaner mit Mehrheit im Repräsentantenhaus

- Nachdem die Demokraten die Mehrheit im Senat halten konnten, haben die Republikaner die Mehrheit im Repräsentantenhaus geholt. Damit konnten die Republikaner zumindest einen Teilerfolg feiern. Gemessen an den Prognosen bleibt das Ergebnis aber dennoch enttäuschend.
- Für die Wirtschaftspolitik der kommenden zwei Jahre wird das Ergebnis keine großen Auswirkungen mehr haben. Wichtiger ist die Frage, welche Implikationen das Wahlergebnis für die Wahl der Präsidentschaftskandidaten in beiden Parteien haben wird.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



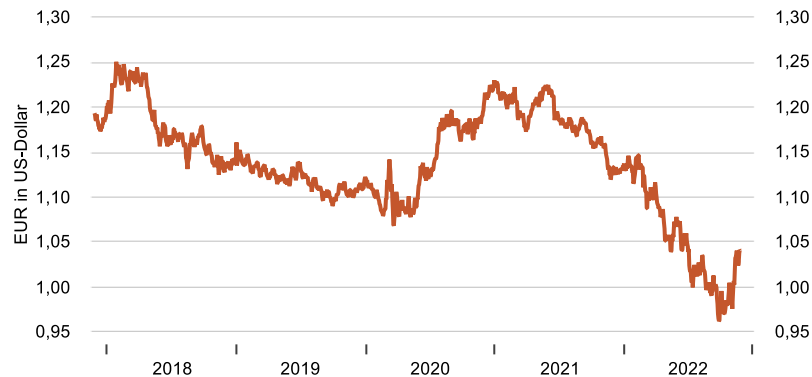
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2002 – 10/2022

Euro hält sich weiter oberhalb der Parität

- Der Euro kann sich weiter oberhalb der Parität behaupten und legt wieder auf gut 1,04 US-Dollar je Euro zu. Insgesamt profitiert der Euro von der etwas besseren Nachrichtenlage und der verbesserten Marktstimmung, die den US-Dollar schwächt.
- Nach dem kurzen „Trussonomics“-Intermezzo und der absehbaren Rückkehr zu mehr fiskalischer Disziplin sucht das Britische Pfund nach Orientierung und schwankt um die Marke von 0,87 Pfund je Euro. Wir sehen den Wechselkurs in den nächsten Monaten bei 0,85 Pfund je Euro.

Wechselkurs EUR/USD



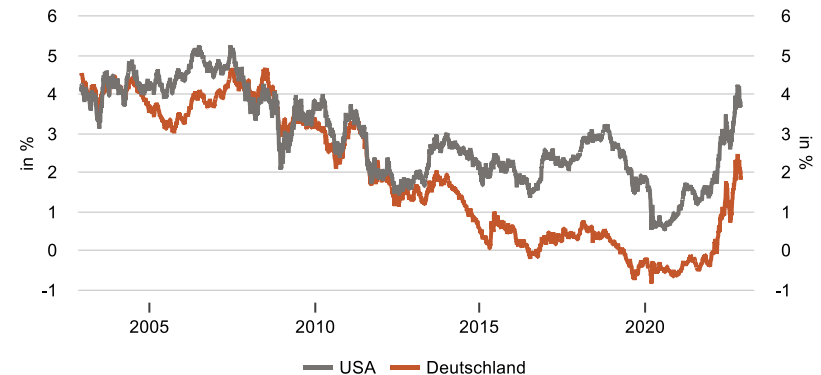
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2017 – 11/2022

Die EZB dürfte etwas stärker straffen

- Da sich die Nachrichtenlage etwas verbessert hat, dürfte die Rezession in der Eurozone etwas schwächer ausfallen. Wir gehen nun davon aus, dass das reale BIP der Eurozone im Jahr 2023 um 0,6 % statt um 0,8 % schrumpfen wird.
- Damit steigt aber die Wahrscheinlichkeit, dass die EZB die Geldpolitik stärker straffen wird: Sie dürfte den Hauptrefinanzierungssatz Anfang nächsten Jahres auf 3,0 % statt auf 2,75 % anheben. Denn die Kehrseite ist: Je milder die Rezession ausfällt, desto weniger trägt das konjunkturelle Umfeld zum Eindämmen des Preisauftriebs bei.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2002 – 11/2022

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			25.11.2022	30.06.2023	31.12.2023
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.026	4.250	4.500
		DAX	14.541	15.000	15.800
	Europa	EURO STOXX 50	3.962	4.000	4.200
		MSCI Großbritannien	2.152	2.350	2.400
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	3,75-4,00	4,75-5,00	4,25-4,50
		10 Jahre	3,68	3,70	3,40
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	2,00	3,00	3,00
		10 Jahre*	1,92	2,50	2,70
	Großbritannien	Bank Rate	3,00	3,50	3,00
		10 Jahre	3,11	3,50	3,40
Währungen	USA	EUR/USD	1,03	1,05	1,10
	Schweiz	EUR/CHF	0,98	1,00	1,02
	Großbritannien	EUR/GBP	0,86	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	144	147	151

*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	6,2	2,9	1,2	2,5												
USA	23,9	5,9	1,9	-0,2	1,2	4,7	8,1	4,2	2,6	5,4	3,7	4,5	4,8	-12,8	-6,7	-5,0	-4,0
China	18,1	8,1	3,3	4,4	3,9	0,9	2,2	2,5	2,3	3,9	4,1	4,0	3,9	-5,0	-4,2	-4,0	-3,5
Japan	5,1	1,7	1,5	0,6	1,2	-0,2	2,5	2,2	0,9	2,8	2,6	2,5	2,4	-8,5	-6,5	-5,3	-4,0
Indien	3,2	8,7	8,0	6,5	6,7									-10,4	-7,0	-6,5	-6,0
Lateinamerika	5,2	6,8	2,5	1,0	2,5									-4,5	-6,0	-6,0	-4,5
Europa	26,3	5,6	2,5	-0,9	1,9												
Eurozone	15,1	5,3	3,1	-0,6	2,2	2,6	8,5	6,8	2,0	7,7	6,8	7,3	6,9	-5,1	-4,2	-4,5	-2,6
Deutschland	4,4	2,6	1,7	-0,9	2,4	3,2	8,8	7,3	2,0	3,6	3,1	3,4	3,0	-3,7	-3,0	-3,2	-1,5
Frankreich	3,0	6,8	2,4	-0,2	2,3	2,1	5,9	5,1	1,9	7,9	7,3	7,6	6,9	-6,5	-5,2	-5,6	-3,0
Italien	2,2	6,7	3,6	-0,7	1,5	1,9	8,7	7,3	2,0	9,5	8,2	8,7	8,0	-7,2	-5,5	-5,0	-2,8
Spanien	1,5	5,5	4,5	0,0	2,4	3,0	8,5	3,2	2,0	14,8	12,9	13,5	12,8	-6,9	-5,1	-5,0	-2,9
Portugal	0,3	5,5	6,5	-0,2	2,2	0,9	8,1	5,9	2,0	6,6	6,0	6,8	6,6	-2,8	-1,9	-2,1	-1,1
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,3	7,5	4,2	-1,3	2,0	2,6	9,0	5,5	1,6	4,5	3,8	4,9	4,7	-7,4	-7,7	-4,2	-3,5
Schweiz	0,8	3,7	1,8	-0,8	1,5	0,6	3,0	2,0	0,9	3,0	2,3	2,6	2,0	-1,9	-0,7	-1,3	-0,4
Schweden	0,7	4,9	2,0	-1,0	2,2	2,2	6,5	4,0	2,0	8,8	7,5	8,3	7,5	-1,0	-2,5	-3,0	-1,0
Osteuropa																	
Russland	1,8	4,7	-6,0	-4,0	-2,0	6,6	25,0	15,0	6,0	4,8	4,0	5,0	5,5	0,7	-7,0	-8,0	-10,0
Türkei	0,8	11,2	5,0	1,0	2,5	19,6	73,0	40,0	20,0	12,0	11,0	10,0	9,0	-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 2021