



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 05.12.2022

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: 05.12.2022

- **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.
- **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.

Die Inflation in Europa gibt leicht nach

Während die Inflationsraten in den USA bereits seit Juni sinken, hatte der Preistrend in Deutschland und in der Eurozone bisher weiter nach oben gezeigt. Nun gibt es auch diesseits des Atlantiks erste Lichtblicke: Im November sind die Inflationsraten leicht zurückgekommen, allerdings auf immer noch extrem hohem Niveau. In der Eurozone sank die Teuerungsrate von 10,6 % auf 10,0 % (ggü. Vorjahr) und in Deutschland sank der entsprechende Wert von 11,6 % auf 11,3 % (gemessen am EU harmonisierten Verbraucherpreisindex).

Die Bandbreite innerhalb der Eurozone bleibt extrem hoch: Am niedrigsten fiel die Teuerung im November in Spanien aus, mit „nur“ 6,6 %. Am höchsten liegt die Inflationsrate in Lettland mit 21,7 %. Die gewaltigen Inflationsunterschiede sind zum einen durch das unterschiedlich hohe Gewicht der Energie- und Nahrungsmittelpreise in den jeweiligen Euro-Teilnehmerländern zu erklären. Zum anderen greifen die Regierungen unterschiedlich stark durch „Preisbremsen“ in den Markt ein, sodass die Bevölkerungen auch unterschiedlich stark von den gestiegenen Marktpreisen „abgeschirmt“ werden. Diese staatlichen Eingriffe in die Preisbildung erschweren generell den weiteren Inflationsausblick.

Auch wenn damit der Inflations-Höhepunkt überschritten sein mag, ist es noch lange keine Entwarnung für die Europäische Zentralbank (EZB). Ihr Zielwert von 2 % liegt noch in weiter Ferne. Die Preise müssen also noch viel stärker sinken. Zudem ist die Kerninflation, bei der die größten Preistreiber (Energie und Nahrungsmittel) herausgerechnet sind, mit 5,0 % ebenfalls deutlich zu hoch. Die Frankfurter Währungshüter werden die Geldpolitik deshalb vorerst weiter straffen müssen.

Wichtige Termine: 05. bis 11. Dezember 2022

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Industrieproduktion, Oktober (ggü. Vormonat)	Deutschland	07.12., 08:00	-0,5 %	-0,6 %	0,6 %
BIP , Q3 final (ggü. Vorquartal)	Eurozone	07.12., 11:00	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Erstanträge Arbeitslosenhilfe	USA	08.12., 14:30	---	---	225.000

Eurozone

Wir gehen davon aus, dass die Eurozone im vierten Quartal 2022 und im ersten Quartal 2023 eine Rezession erleben wird. Sie dürfte allerdings leichter ausfallen als in Deutschland.

Die Inflationsrate ging im November von 10,6 % auf 10,0 % (Vorjahresvergleich) zurück. Der Preisauftrieb lag damit unter der Reuters-Konsenserwartung von 10,4 %. Der Rückgang ist einem langsameren Anstieg der Energiepreise zu verdanken (34,9 % im November vs. 41,5 % im Oktober). Die Kerninflation liegt weiter bei 5,0 %.

USA

Der neue Arbeitsmarktbericht ist robust ausgefallen und dürfte die US-Notenbank tendenziell ermutigen, ihre straffere Geldpolitik weiter fortzusetzen. Im November lag der Stellenzuwachs mit einem Plus von 260.000 über den Erwartungen. Für die Fed ist insbesondere problematisch, dass sich das Nominallohnwachstum von 0,5 % auf 0,6 % im Monatsvergleich bzw. 4,9 % im Oktober und 5,1 % im Jahresvergleich beschleunigte. Der zaghafte Trend eines moderateren Lohnwachstums, der sich in den Beschäftigungsberichten vom September und Oktober angedeutet hatte, wurde somit korrigiert

Deutschland

Ganz leichte Entlastung an der Preisfront: Der harmonisierte Verbraucherpreisindex ging im November erwartungsgemäß zurück, von 11,6 % auf 11,3 % (ggü. Vorjahr). Nach nationaler Berechnungsweise sank die Inflation von 10,4 % auf 10,0 %.

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. Es zeichnet sich ab, dass die Regierung nun langsam umsteuern wird.

Dennoch schwächt die Corona-Politik die Wirtschaft. Hinzu kommen die anhaltenden Probleme am Immobilienmarkt und die sinkenden Exporte. Diese Faktoren zusammengenommen dürften zu einem sehr schwachen vierten Quartal beim BIP beitragen.

Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

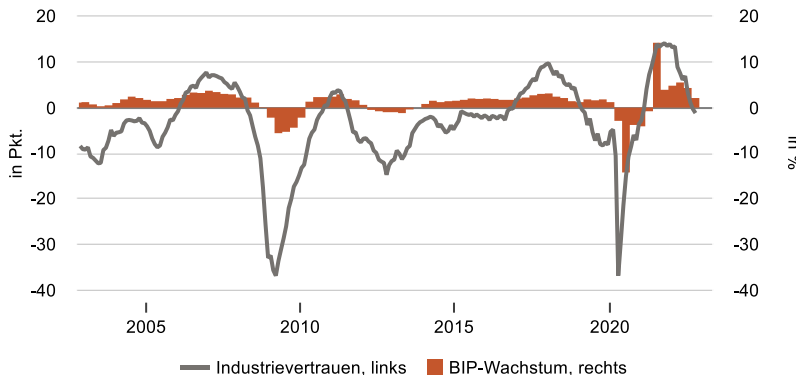


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



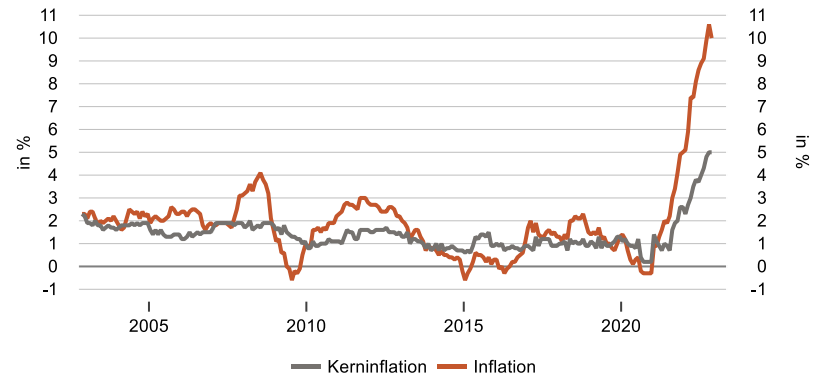
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2002 – 11/2022

Inflation sinkt leicht, aber auf hohem Niveau

- Die Inflationsrate ging im November von 10,6 % auf 10,0 % (Vorjahresvergleich) zurück. Der Preisauftrieb lag damit unter der Reuters-Konsenserwartung von 10,4 %. Der Rückgang ist einem langsameren Anstieg der Energiepreise zu verdanken (34,9 % im November vs. 41,5 % im Oktober). Die Kerninflation liegt weiter bei 5,0 %.
- Die Bandbreite der Inflationsraten in den einzelnen Mitgliedstaaten der Eurozone ist weiter enorm groß. Sie reicht im November von 6,6 % in Spanien bis 21,7 % in Lettland. Frankreich (+7,1 %) profitiert davon, dass es weniger von Erdgasimporten abhängig ist und dass die Regierung die Energiepreise für die Haushalte reguliert.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2002 – 11/2022

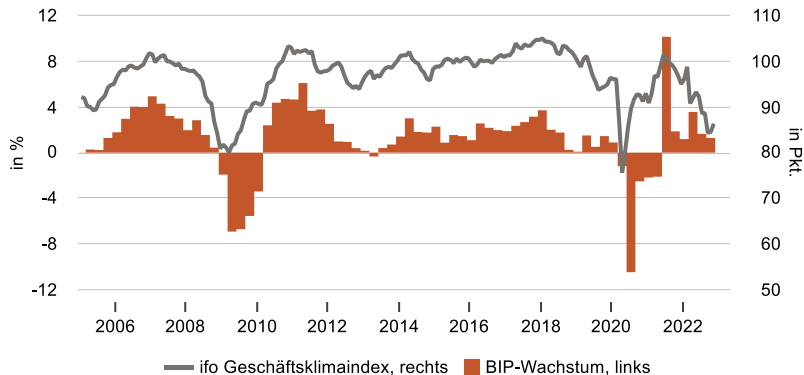
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Schwache Einzelhandelsdaten

- Die Einzelhandelsumsätze sanken im Oktober real um 5,0 % gegenüber dem Vorjahr und um 2,8 % gegenüber September.
- Die nominalen Daten waren naturgemäß weniger schlecht, weil sie nicht inflationsbereinigt sind. Die Einzelhandelsumsätze stiegen nominal um kräftige 6,2 % gegenüber dem Vorjahr. Gegenüber dem September gingen die Umsätze um 1,7 % zurück. Aufgrund der hohen Energiepreise haben die Verbraucher weniger Geld für den Konsum übrig. Vor allem der Einzelhandel mit Nicht-Lebensmitteln kämpft mit Umsatzeinbußen.

Deutsches BIP und ifo Geschäftsklima



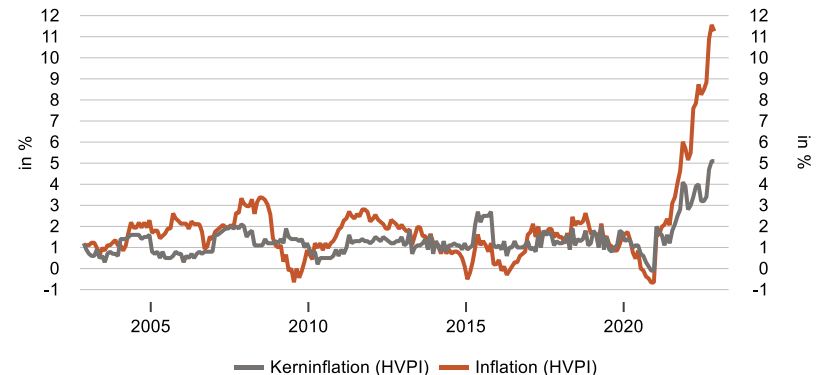
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2005 – 11/2022

Inflation: Leichter Rückgang im November

- Der harmonisierte Verbraucherpreisindex ging im November erwartungsgemäß zurück, von 11,6 % auf 11,3 % (ggü. Vorjahr). Nach nationaler Berechnungsweise sank die Inflation von 10,4 % auf 10,0 %.
- Die niedrigeren Ölpreise waren für den Großteil des Rückgangs verantwortlich: Die Energieinflation sank im November auf 38,4 % (ggü. Vorjahr), im Oktober waren es noch 43,0 %. Die Lebensmittelpreise hingegen setzten ihren Höhenflug fort und stiegen im November um 21 %, nach 20,3 % im Oktober. Stabilisierend wirken nach wie vor die Mietkosten, die im Vergleich zum Vorjahr lediglich um 1,9 % gestiegen sind.

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2001 – 11/2022

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

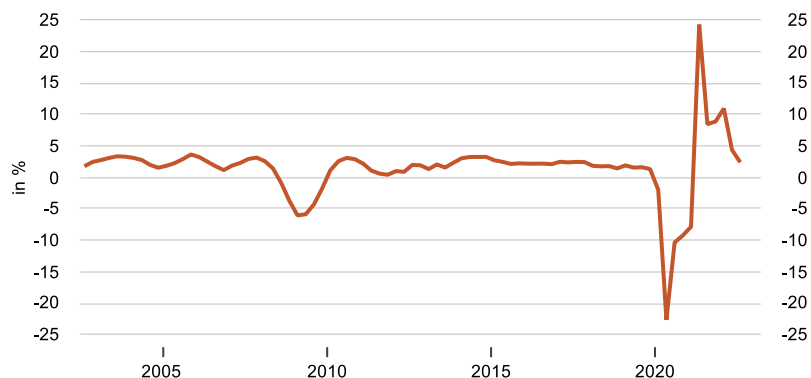
Höhere Steuern angekündigt

- 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 neue 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.

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.

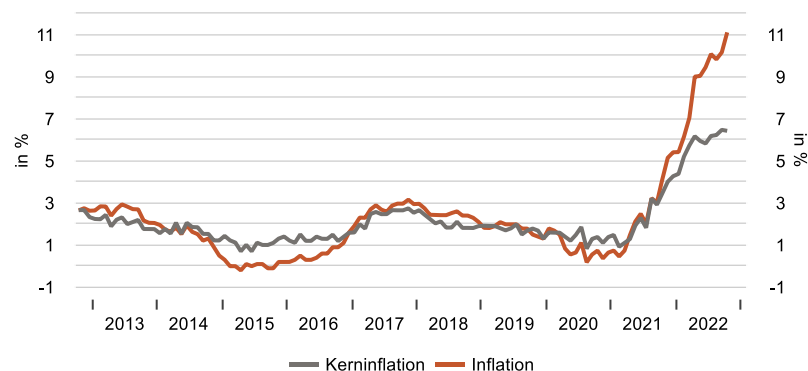
Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2002 – 09/2022

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2012 – 10/2022

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

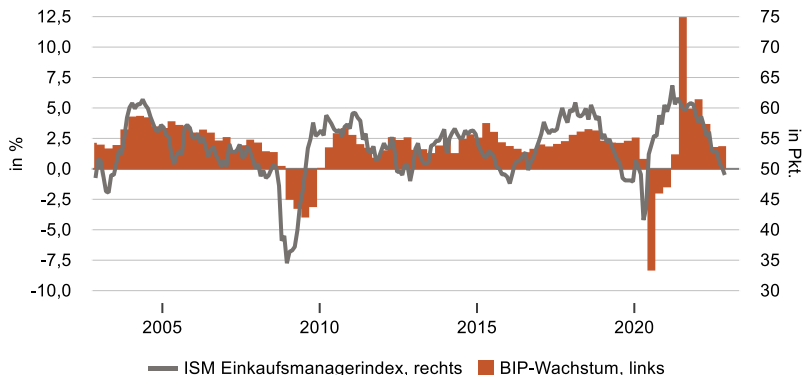


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Robuster Arbeitsmarktbericht

- Der Stellenzuwachs lag im November mit einem Plus von 260.000 über den Erwartungen. Er lag damit auch deutlich über der vom Fed-Präsidenten Powell geschätzten Rate von 100.000, die erforderlich wäre, um mit dem Bevölkerungswachstum Schritt zu halten.
- Für die Fed ist zudem problematisch, dass sich das Nominallohnwachstum von 0,5 % auf 0,6 % im Monatsvergleich bzw. 4,9 % im Oktober und 5,1 % im Jahresvergleich beschleunigte. Der zaghafte Trend eines moderateren Lohnwachstums, der sich in den Beschäftigungsberichten vom September und Oktober angedeutet hatte, wurde somit korrigiert.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



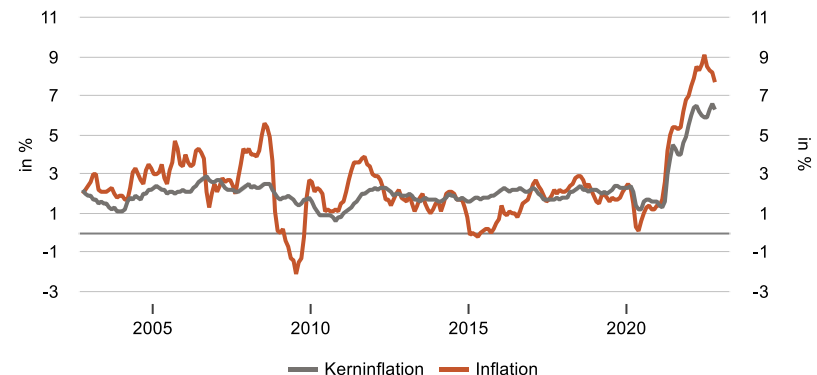
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2001 – 11/2022

Die Fed bleibt gefordert

- Jerome Powell hatte vergangenen Mittwoch in einer Rede an der Brookings Institution die Kerninflation im Dienstleistungssektor ausdrücklich mit dem Nominallohnwachstum verknüpft. Die Kerninflation im Dienstleistungssektor sei der beste Indikator für die künftige Inflationsentwicklung.
- Damit stärkt der November-Beschäftigungsbericht die Argumente für eine straffere Geldpolitik. Die Fed dürfte sich veranlasst sehen, sowohl bei der Höhe als auch bei der Dauer der geldpolitischen Straffung im Zweifel eher übervorsichtig zu agieren – vor allem angesichts ihrer Besorgnis über das Potenzial für die Entwicklung einer Lohnpreisspirale.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



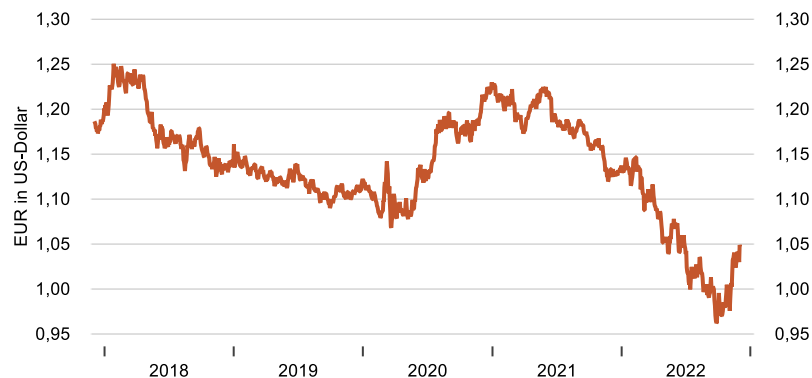
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2002 – 10/2022

Euro legt abermals zu

- Der Euro behauptet sich weiter oberhalb der Parität. Im Wochenverlauf legte er rund einen Cent auf jetzt gut 1,05 US-Dollar je Euro zu. Die Gemeinschaftswährung profitiert von einigen verbesserten Konjunkturdaten. Hinzu kommt: Die verbesserte Nachrichtenlage und die aufgehellte Marktstimmung schwächen den US-Dollar.
- Am Rentenmarkt setzt sich die Gegenbewegung fort. Zehnjahriges US-Staatsanleihen rentieren aktuell mit rund 3,5 % (nach gut 4,2 % in der Spitze). Deutsche Bundesanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren rentieren mit rund 1,8 % (nach knapp 2,5 % in der Spitze).

Wechselkurs EUR/USD



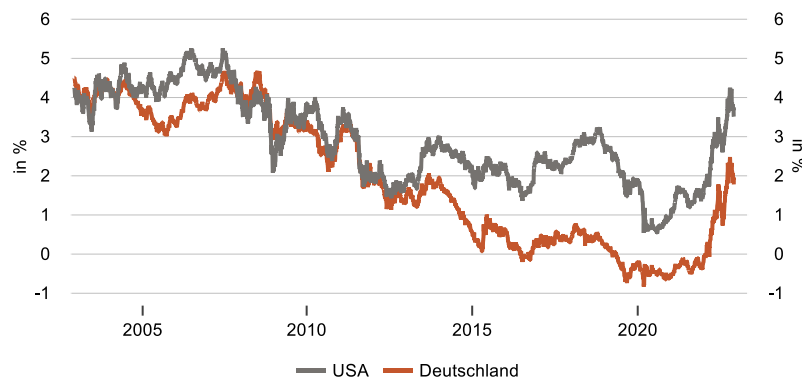
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2017 – 12/2022

Die EZB wird weiter straffen, trotz der Inflationsdaten

- Auch wenn die Inflation im November leicht gesunken ist, ist sie fünfmal so hoch wie das EZB-Ziel von 2 %. Vor allem die Kerninflation ist zu hoch, um sich zurückzulehnen. Auch dürfte sich die Nachfrage besser halten und die Rezession etwas schwächer ausfallen, als wir noch vor einigen Monaten befürchtet hatten.
- Die EZB wird ihre Leitzinsen deshalb wohl weiter anheben: Wir rechnen mit zwei weiteren Zinsschritten um jeweils 50 Basispunkte am 15. Dezember und 2. Februar – wobei die Wahrscheinlichkeit erheblich ist, dass die EZB im Dezember einen großen Zinsschritt von 75 Basispunkten macht.

Rendite 10-jähriges Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2002 – 12/2022

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			02.12.2022	30.06.2023	31.12.2023
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.071	4.250	4.500
		DAX	14.529	15.000	15.800
	Europa	EURO STOXX 50	3.977	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	3,51	3,70	3,40
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	2,00	3,00	3,00
		10 Jahre*	1,78	2,50	2,70
	Großbritannien	Bank Rate	3,00	3,50	3,00
		10 Jahre	3,16	3,50	3,40
Währungen	USA	EUR/USD	1,05	1,05	1,10
	Schweiz	EUR/CHF	0,98	1,00	1,02
	Großbritannien	EUR/GBP	0,85	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	141	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	3,0	1,3	2,5												
USA	23,9	5,9	1,9	-0,1	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									-10,0	-7,0	-6,5	-6,0
Lateinamerika	5,2	6,9	2,5	1,0	2,5									-4,5	-6,0	-6,0	-4,5
Europa	26,3	5,6	2,6	-0,8	1,9												
Eurozone	15,1	5,3	3,2	-0,6	2,2	2,6	8,4	6,7	2,0	7,7	6,7	7,1	6,7	-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	3,0	3,3	2,9	-3,7	-3,0	-3,2	-1,5
Frankreich	3,0	6,8	2,4	-0,2	2,3	2,1	5,9	5,2	1,9	7,9	7,3	7,6	6,9	-6,5	-5,2	-5,6	-3,0
Italien	2,2	6,7	3,7	-0,8	1,5	1,9	8,7	7,7	2,0	9,5	8,1	8,5	7,8	-7,2	-5,5	-5,0	-2,8
Spanien	1,5	5,5	4,5	0,0	2,4	3,0	8,4	2,8	2,0	14,8	12,8	13,2	12,5	-6,9	-5,1	-5,0	-2,9
Portugal	0,3	5,5	6,5	-0,2	2,2	0,9	8,1	5,8	2,0	6,6	6,0	6,7	6,5	-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	4,2	1,8	-0,4	1,5	0,6	2,7	2,0	0,9	3,0	2,2	2,4	2,0	-0,7	-0,4	-0,9	-0,3
Schweden	0,7	4,8	2,8	-0,6	2,2	2,2	7,9	6,0	2,0	8,8	7,6	8,1	7,5	-0,3	0,0	-1,5	-0,5
Osteuropa																	
Russland	1,8	4,7	-6,0	-4,0	-2,0	6,7	25,0	15,0	6,0	4,8	4,0	5,0	5,5	0,8	-7,0	-8,0	-10,0
Türkei	0,8	11,6	5,0	1,0	2,5	19,6	73,0	40,0	20,0	12,0	11,0	10,0	9,0	-3,9	-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.