



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 20.02.2023

Makroausblick 2023

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: 20.02.2023

- **Konjunktur und Wachstum:** Der Russland-Ukraine-Krieg und die damit einhergehende Energiekrise haben noch immer Einfluss auf den Konjunkturausblick. Der Krieg hat die Stimmung von Verbrauchern und Investoren getrübt. Er trägt zur hohen Inflation bei. Die Sanktionen gegen Russland haben sich als zweischneidiges Schwert erwiesen, weil sie in Europa zu einer ausgeprägten Energiekrise geführt haben. Die rigide Corona-Politik der chinesischen Regierung hat die Weltwirtschaft belastet. Nun hat China aber seine strikte Politik beendet, kämpft dafür aber mit hohen Infektionszahlen. Die Lage bei den Lieferkettenstörungen hat sich inzwischen deutlich entspannt. Trotz dieser insgesamt schwierigen Gemengelage sieht es inzwischen sehr danach aus, als würden die westlichen Volkswirtschaften schwere Rezessionen abwenden können.
- **Inflation:** Der Russland-Ukraine-Krieg hat die Lage bei den Energiepreisen zeitweilig drastisch verschärft, sodass der allgemeine Preisauftrieb anhält. Inzwischen nimmt die Aufwärtsdynamik diesseits und jenseits des Atlantiks aber ab („Disinflation“). Doch 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 hat die Zentralbanken zur geldpolitischen Wende gezwungen – trotz der negativen konjunkturellen Folgen des Krieges. Die großen Zentralbanken haben die Zinswende mit zeitweilig relativ großen Schritten umgesetzt. Zuletzt haben sie das Tempo der geldpolitischen Straffung allerdings etwas reduziert.
- **Zinsen:** Schon lange gab es Gründe für eine Trendwende bei den Kapitalmarktzinsen. Bis 2021 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 – im vergangenen Jahr in die Höhe geschossen. In dem nun eingetrübten konjunkturellen Umfeld sind weiter steigenden Zinsen aber enge Grenzen gesetzt.

Zentralbankpolitik und Wechselkurse

An den Devisenmärkten geht der Blick wieder verstärkt auf die Zentralbanken. Die geopolitischen Risiken sind mittlerweile in den Hintergrund getreten. Vor allem haben diverse Daten aus den USA die Wechselkurse bewegt. Den Anfang machten die amerikanischen Arbeitsmarktdaten vor gut zwei Wochen: Trotz strafferer Geldpolitik und angeschlagener Weltkonjunktur ist der US-Arbeitsmarkt bärenstark. Die Arbeitslosenquote ist mit 3,4 % auf das niedrigste Niveau seit über 50 Jahren gefallen. Der US-Dollar hat direkt im Anschluss den Weg nach oben angetreten.

Da das Beschäftigungsziel der Fed als erreicht eingestuft werden kann, ist der stärkere Fokus der Notenbank auf die Inflation folgerichtig. Hier waren die Daten eher leicht enttäuschend, denn der Rückgang der Inflation war zuletzt nur sehr moderat. Letzte Woche Dienstag wurden die Januar-Daten gemeldet: Im Vergleich zum Vorjahresmonat ging es von 6,5 % im Dezember ganz leicht auf 6,4 % zurück. Im Vergleich zum Vormonat sind die Preise sogar um 0,5 % gestiegen. Auch der Erzeugerpreisindex (PPI) ist nach einem Rückgang von 0,2 % im Dezember im Januar um 0,7 % im Vergleich zum Vormonat gestiegen. Im Jahresvergleich ist der PPI von 6,5 % im Dezember auf 6 % im Januar gesunken.

Der Weg zu der von der Notenbank angestrebten Inflationsrate von 2 % ist insofern noch recht weit. Die letzten Konjunktur- und Inflationsdaten sprechen dafür, dass die Fed ihren Straffungskurs noch etwas länger beibehält. Wir heben unsere Leitzinsprognose an und erwarten nun noch einen zusätzlichen Zinsschritt um 25 Basispunkte im Juni, sodass der Leitzins auf dem Höhepunkt bei 5,25 bis 5,50 % liegen wird.

Der US-Dollar hat wegen der Aussicht auf eine noch straffere Geldpolitik kurzfristig wieder etwas mehr Aufwind.

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
ZEW-Erwartungen	Deutschland	21.02., 11:00	23,0	19,5	16,9
ifo Geschäftsklimaindex	Deutschland	22.02., 10:00	92,0	91,0	90,2
Inflation, Januar (final)	Eurozone	23.02., 11:00	8,8 %	8,6 %	8,5 %

Eurozone

Die Gefahr einer Gas-Mangellage konnte in diesem Winter abgewendet werden. Im Gegenteil: Die Gasspeicher sind zu 64 % gefüllt und damit um 19 Prozentpunkte höher als im Durchschnitt der Jahre 2015 bis 2020 zu dieser Jahreszeit. Vor der Invasion Russlands in die Ukraine machten russische Gaslieferungen 40-50 % der Gasimporte der EU aus, derzeit sind es weniger als 9 %. Aber milde Temperaturen haben zu einem deutlich niedrigeren Gasverbrauch beigetragen.

Diese Woche stehen die finalen Inflationsdaten für die Eurozone an. Die Daten dürften etwas hoch revidiert werden, da Deutschland seine Zahlen inzwischen nachgemeldet hat.

USA

Der Verbraucherpreisindex ist im Januar um 0,5 % im Vergleich zum Vormonat gestiegen. Der Anstieg ist vor allem auf die erhöhten Wohnkosten und Energiepreise zurückzuführen. Im Jahresvergleich ist die Inflation im Januar auf 6,4 % gefallen, verglichen mit 6,5 % im Dezember und 7,1 % im November. Auch der Erzeugerpreisindex (PPI) ist nach einem Rückgang von 0,2 % im Dezember im Januar um 0,7 % im Vergleich zum Vormonat gestiegen. Im Jahresvergleich ist der PPI von 6,5 % im Dezember auf 6 % im Januar gesunken.

Deutschland

Das Statistische Bundesamt hat die Wachstumszahl für das vierte Quartal 2022 bekanntgegeben: Mit $-0,2\%$ haben die Statistiker die erste Schätzung von $0,0\%$ abwärts korrigiert.

Aufwärtsrevisionen bei den Wachstumsprognosen: Nachdem die Bundesregierung ihre Prognose für 2023 auf $+0,2\%$ angehoben hat, legte der IWF nach. Auch der IWF erwartet nun zumindest ein mageres Wachstum von $+0,1\%$. Zumindest wird es immer wahrscheinlicher, dass der lange befürchtete tiefe wirtschaftliche Einbruch ausbleiben wird. Wir erwarten für das Gesamtjahr 2023 Nullwachstum.

China

Nach dem abrupten Ende der Null-Covid-Politik hat China es im Anschluss mit einer kräftigen Infektionswelle zu tun. Im Jahresverlauf dürfte sich die Lage entspannen und die konjunkturelle Situation sich normalisieren.

Auf längere Sicht drohen einige Herausforderungen: Chinas Rolle bei der internationalen Arbeitsteilung dürfte sinken. Finanzielle Probleme im überschuldeten Immobiliensektor belasten. In Zukunft wird das Wachstum deutlich geringer sein als vor der Pandemie. Kurzfristig dürfte China von der Öffnung nach den Corona-Lockdowns profitieren. Danach sind die Risiken aber eher nach unten gerichtet.

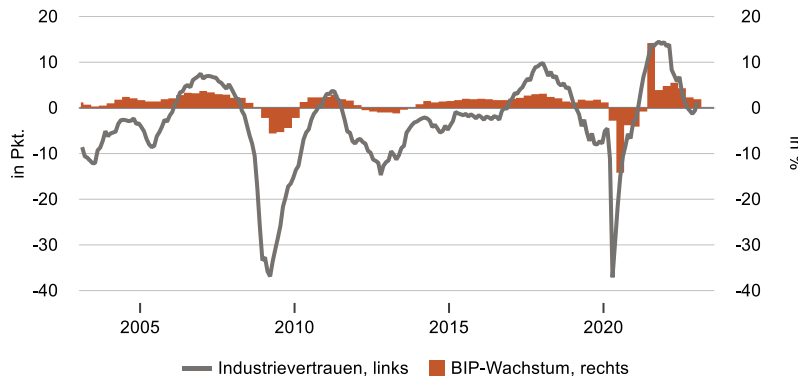
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Volle Gasspeicher

- Die Gefahr einer Gas-Mangellage konnte in diesem Winter abgewendet werden. Im Gegenteil: Die Gasspeicher sind zu 64 % gefüllt – 19 Prozentpunkte mehr als im Durchschnitt der Jahre 2015 bis 2020 zu dieser Jahreszeit. Vor Russlands Invasion der Ukraine machten russische Gaslieferungen 40-50 % der Gasimporte der EU aus, derzeit sind es weniger als 9 %. Gleichzeitig haben die milden Temperaturen zu einem deutlich geringeren Gasverbrauch beigetragen.
- Bei gleichbleibenden Faktoren stehen die Chancen für eine gesicherte Gasversorgung im Winter 2023/2024 gut.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



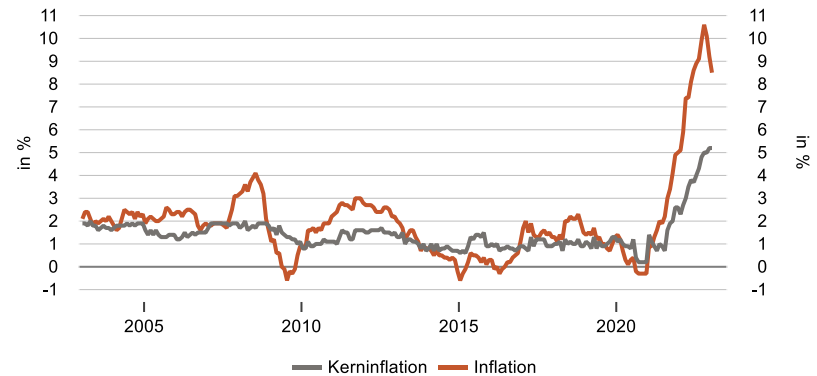
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2003 – 02/2023

Inflation sinkt weiter

- Das Schlimmste dürfte überstanden sein: Die Inflation ist im Januar auf 8,5 % zurückgegangen (von 9,2 % im Dezember). Selbst wenn die nachgereichten deutschen Inflationsdaten eingerechnet werden, wird es bei einem Rückgang gegenüber Dezember bleiben. Ausschlaggebend ist eine weitere Verlangsamung der Energiepreisinflation. Sie sank von 25,5 % im Dezember auf 17,2 % im Januar. Die Kerninflation (ohne Energie und Nahrungsmittel) bleibt mit 5,2 % allerdings unverändert hoch.
- Der Preisdruck dürfte im Laufe des Jahres 2023 deutlich zurückgehen, was durch Basiseffekte aus dem Preisanstieg im Jahr 2022 unterstützt wird.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2003 – 01/2023

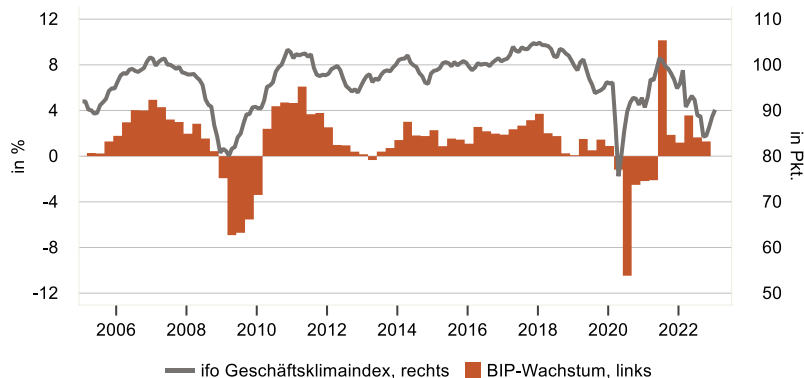
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Auftragsbestände sinken leicht – auf hohem Niveau

- Laut Angaben des Statistischen Bundesamtes sind die realen Auftragsbestände im Dezember um 0,4 % gegenüber dem Vormonat gesunken. Im Vergleich zum Vorjahresmonat (Dezember 2021) steht aber ein Plus von 1,2 %.
- Die Auftragsbestände waren im Jahr 2021 deutlich gestiegen, weil es kräftige Nachholeffekte nach den Pandemie-Lockdowns gab. Im Jahr 2022 nahmen die Auftragsbestände noch geringfügig weiter zu. Insgesamt liegen die Bestände aber auf einem merklich erhöhten Niveau.

Deutsches BIP und ifo Geschäftsklima



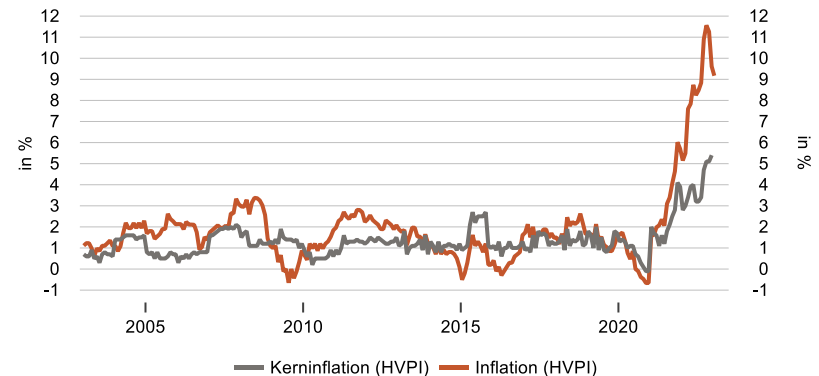
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2006 – 01/2023

Januar-Inflation liefert gemischtes Bild

- Die Januar-Inflationsdaten lieferten für Deutschland ein gemischtes Bild. Nach deutscher Berechnungsweise stieg die Inflationsrate (VPI) im Vorjahresvergleich leicht an (von 8,6 % im Dezember auf 8,7 %). Im Vergleich zum Vormonat Dezember stiegen die Preise um 1,0 % – was zu einem guten Teil auf einen Sondereffekt zurückzuführen ist, da der Staat im Dezember die Bürger bei der Energierechnung entlastet hatte. Dagegen sank die Inflation gemessen am europäisch Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) von 9,6 % auf 9,2 %.
- Die Erzeugerpreise gewerblicher Produkte lagen im Januar 2023 um 17,8 % höher als ein Jahr zuvor. Es war der vierte Rückgang in Folge. Die Lage entspannt sich.

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2002 – 01/2023

Großbritannien

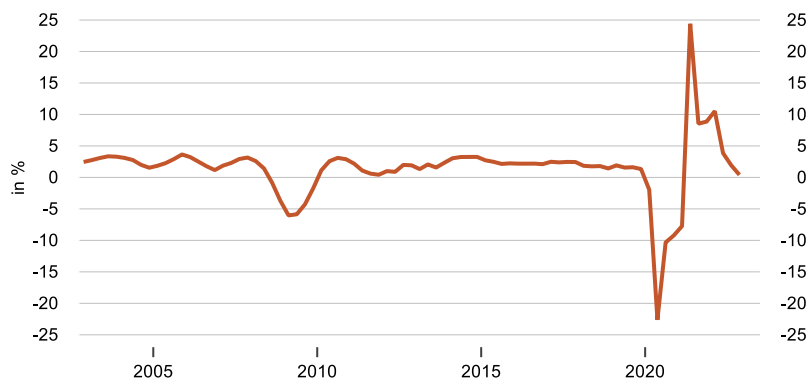
Konjunktur- und Preisentwicklung



Konjunktur: Relativ widerstandsfähig

- Das Vereinigte Königreich ist im zweiten Halbjahr 2022 knapp an einer technischen Rezession vorbeigeschrammt. Nachdem die Wirtschaftsleistung im dritten Quartal rückläufig war (-0,2 %), ging es im vierten Quartal seitwärts (0,0 %). Das Ergebnis entspricht unseren Erwartungen und dem Bloomberg-Konsens.
- Angesichts des starken Gegenwinds durch die steigende Inflation und die Straffung der Geldpolitik – mit dem zusätzlichen finanziellen Schock am Rentenmarkt Ende September und Anfang Oktober – deutet die Tatsache, dass die Produktion eher stagniert als sinkt, auf eine gewisse Widerstandsfähigkeit hin.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



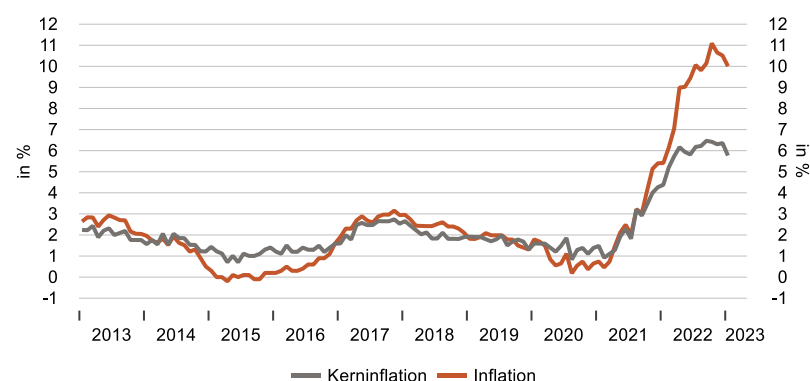
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2002 – 12/2022

Schwacher Immobilienmarkt

- Die Inflationsrate ist im Januar etwas überraschend von 10,5 % auf 10,1 % gesunken. Der Rückgang ist insbesondere auf niedrigere Preise für Benzin sowie Hotels und Restaurants zurückzuführen. Im Jahresverlauf dürfte auch in Großbritannien die Inflationsrate deutlich sinken.
- Gemäß des RICS-Survey ist die Aktivität auf dem britischen Immobilienmarkt zu Jahresbeginn weiter zurückgegangen. Der Gesamtsaldo der Hauspreise sank von -42,2 % im Dezember auf -47,0 % im Januar. Dies ist der niedrigste monatliche Saldo seit April 2009, als die globale Finanzkrise auch den britischen Immobilienmarkt belastete.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2013 – 01/2023

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

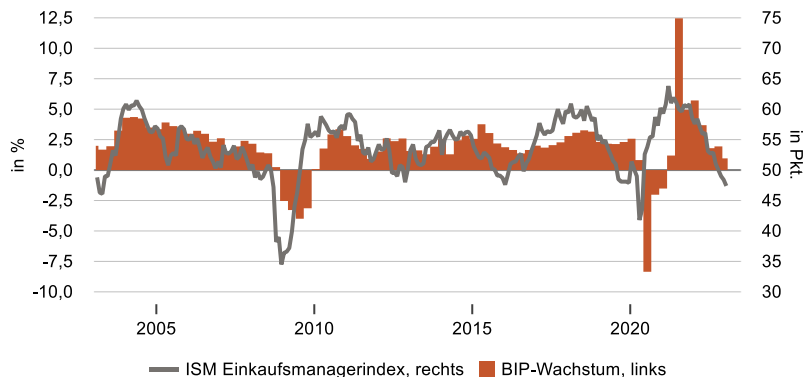


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Langsamer Rückgang der Inflation

- Der Verbraucherpreisindex ist im Januar um 0,5 % im Vergleich zum Vormonat gestiegen. Der Anstieg ist vor allem auf die erhöhten Wohnkosten und Energiepreise zurückzuführen. Im Jahresvergleich ist die Inflation im Januar auf 6,4 % gefallen, verglichen mit 6,5 % im Dezember und 7,1 % im November. Auch der Erzeugerpreisindex (PPI) ist nach einem Rückgang von 0,2 % im Dezember im Januar um 0,7 % im Vergleich zum Vormonat gestiegen. Im Jahresvergleich ist der PPI von 6,5 % im Dezember auf 6 % gesunken.
- Der verlangsamte Rückgang der Inflation dürfte die Fed dazu veranlassen die Zinsen weiter anzuheben, um ihr 2 % Ziel zu erreichen.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



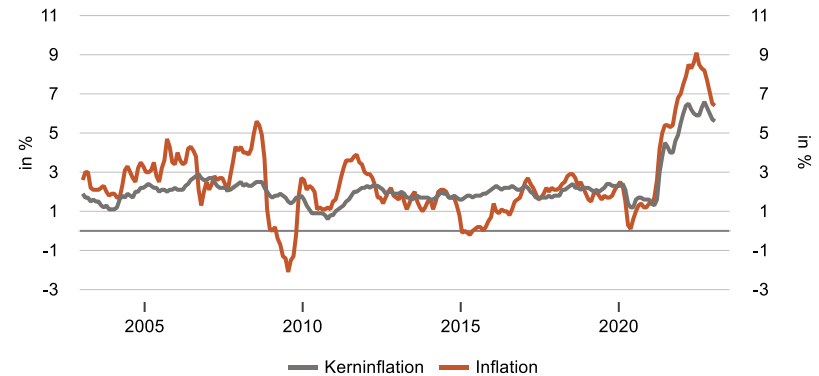
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2002 – 01/2023

Robuste Verbrauchernachfrage

- Die Einzelhandelsumsätze sind nach einem Rückgang im November und Dezember im Januar um 3 % im Vergleich zum Vormonat gestiegen. Das deutet auf eine robuste Verbrauchernachfrage hin. Das ungewöhnlich warme Wetter im Januar mag die Stärke im Einzelhandel überzeichnen. Dennoch zeigt sich eine gewisse Grunddynamik, die auch zu den robusten Daten am Arbeitsmarkt passt.
- Die Industrieproduktion stagnierte im Januar, nachdem sie im Dezember um 1 % ggü. Vormonat gesunken war. Die Januar-Daten deuten kurzfristig auf eine moderate Widerstandsfähigkeit hin. Mit der konjunkturellen Eintrübung wird dies aber wahrscheinlich nachlassen.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



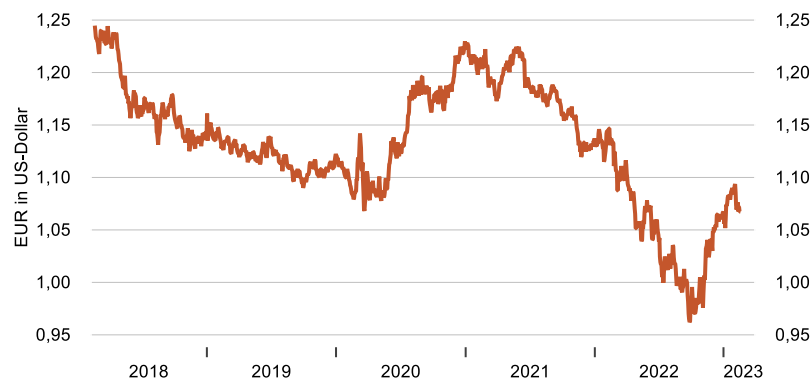
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2003 – 01/2023

Dollar von US-Daten beflügelt

- Der Eurokurs ist auf unter 1,07 US-Dollar je Euro gefallen. Die Konjunktur- und Inflationsdaten aus den USA und die damit verbundene Aussicht auf weitere Zinserhöhungen treiben den US-Dollar an.
- Wir sehen dies aber nicht als Trendwende, sondern als Gegenbewegung innerhalb der sehr starken Euro-Erholung der vergangenen Monate. Bis zum Jahresende sehen wir weiteres Aufwärtspotential für die Gemeinschaftswährung, bis etwa in den Bereich 1,15 US-Dollar je Euro.

Wechselkurs EUR/USD



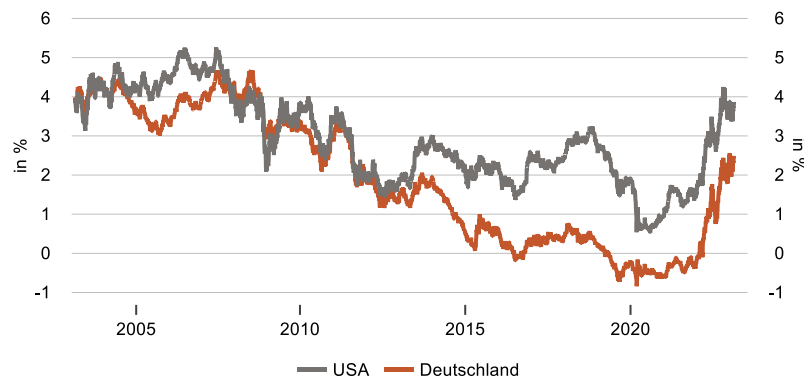
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2018 – 02/2023

Fed und EZB dürften länger straffen

- Angesichts der hohen Inflation und der sehr robusten nominalen Ausgaben in den USA gehen wir davon aus, dass die Fed ihre Leitzinsen im März, Mai und Juni jeweils um 25 Basispunkte anheben wird. Dabei besteht die Chance, dass sie schneller straffen wird und bereits im März einen 50-Basispunkte-Schritt vollführt. In jedem Fall rechnen wir nun mit einer Obergrenze für das Leitzinsband von 5,5 % in der Spitze.
- Für die EZB rechnen wir ebenfalls mit einer weiteren Straffung um 75 Basispunkte. Damit würde der Hauptrefinanzierungssatz in Q2 auf 3,75 % steigen – mit einem signifikanten Risiko, dass es 4 % werden.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2003 – 02/2023

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			17.02.2023	30.06.2023	31.12.2023
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.079	4.150	4.300
		DAX	15.482	15.000	15.700
	Europa	EURO STOXX 50	4.274	4.100	4.250
		MSCI Großbritannien	2.299	2.250	2.350
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	4,50-4,75	5,25-5,50	5,00-5,25
		10 Jahre	3,82	3,50	3,30
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	3,00	4,00	4,00
		10 Jahre*	2,45	2,60	2,70
	Großbritannien	Bank Rate	4,00	4,25	3,75
		10 Jahre	3,65	3,50	3,20
Währungen	USA	EUR/USD	1,06	1,10	1,15
	Schweiz	EUR/CHF	0,98	1,00	1,02
	Großbritannien	EUR/GBP	0,88	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	143	143	144

*Bundesanleihen.



Wirtschaftliches Umfeld

	BIP					Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt			
	Anteil	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Welt*	100,0	3,0	1,8	2,3	2,6												
USA	23,7	2,1	0,7	0,8	2,2	8,0	4,2	2,6	2,4	3,6	4,1	4,7	4,2	-10,0	-6,8	-5,5	-3,6
China	18,3	3,0	4,7	4,2	3,9	2,0	2,4	2,3	2,3	4,1	4,1	4,1	4,2	-4,2	-4,0	-3,5	-2,5
Japan	5,1	1,0	1,4	1,2	1,6	2,5	2,5	1,2	0,8	2,6	2,4	2,4	2,4	-6,5	-5,3	-4,0	-3,0
Indien	3,3	7,0	6,5	6,7	6,0									-7,0	-6,5	-6,0	-6,0
Lateinamerika	5,2	2,5	1,0	2,4	2,5									-6,0	-5,5	-4,5	-4,5
Europa	26,2	3,0	0,0	1,4	1,4												
Eurozone	15,0	3,5	0,5	1,5	1,5	8,4	5,7	2,4	2,5	6,7	6,7	6,1	5,3	-3,7	-3,1	-2,4	-2,1
Deutschland	4,4	1,9	0,0	1,5	1,5	8,7	5,8	2,4	2,5	3,0	3,0	2,6	2,2	-2,6	-2,0	-1,4	-1,1
Frankreich	3,0	2,6	0,3	1,6	1,7	5,9	5,4	2,3	2,5	7,3	7,2	6,5	5,5	-5,2	-5,3	-3,6	-2,9
Italien	2,2	3,9	0,2	1,1	1,1	8,7	6,8	2,3	2,5	8,1	8,0	7,2	6,0	-5,5	-5,0	-3,5	-2,5
Spanien	1,5	5,5	1,2	1,6	1,8	8,3	4,4	2,4	2,5	12,9	13,4	12,5	11,3	-5,1	-4,4	-3,1	-2,2
Portugal	0,3	6,7	0,7	1,8	1,8	8,1	5,3	2,3	2,6	6,0	7,0	6,6	6,1	-1,9	-1,8	-1,1	-1,0
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,3	4,0	-0,8	1,6	1,7	9,1	6,6	2,0	2,3	3,7	4,5	4,3	3,9	-7,7	-4,2	-3,5	-2,8
Schweiz	0,8	2,0	0,6	1,4	1,2	2,7	2,2	1,3	1,5	2,2	2,4	2,1	1,8	-0,4	-0,2	0,9	0,2
Schweden	0,7	2,8	0,0	1,7	1,6	8,1	6,0	2,2	2,4	7,5	7,9	7,5	6,8	0,0	0,0	0,2	0,4
Osteuropa																	
Russland	1,8	-4,0	-3,5	-1,5	-1,5	13,8	7,0	5,0	4,5	4,0	5,0	6,0	7,0	-2,5	-3,0	-2,5	-2,0
Türkei	0,8	5,0	2,5	2,5	2,0	72,3	45,0	25,0	20,0	10,5	10,5	10,5	10,5	-4,0	-4,5	-4,5	-4,0

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 2022.