

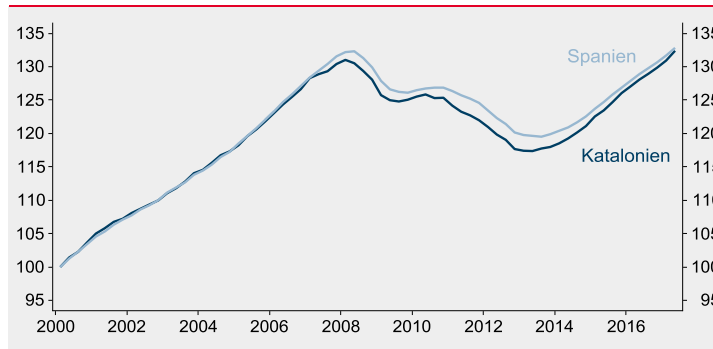
## Katalonien verunsichert

Der Konflikt zwischen der auf Unabhängigkeit drängenden katalonischen Regionalregierung und Madrid setzt sich fort. Bislang waren die Reaktionen an den Kapitalmärkten noch verhalten. Sollte es allerdings zu einer Abspaltung kommen, wäre mit erheblichen ökonomischen Konsequenzen vor allem für Katalonien zu rechnen. Die Kapitalmärkte würden dann deutlich reagieren. Dies ist aus jetziger Sicht allerdings wenig wahrscheinlich.

Nach dem heftig umstrittenen Referendum über die Unabhängigkeit Kataloniens von Spanien am 1. Oktober dürften sich die Spannungen fortsetzen. Aus spanischer Sicht ist die Abstimmung verfassungswidrig und kann nicht akzeptiert werden. Die Regierung hatte Polizeikräfte eingesetzt, um das Votum zu verhindern. Die Unabhängigkeitsbewegung dürfte damit allerdings nicht erstickt sein. Eine einvernehmliche Lösung des Problems ist bislang nicht gefunden. Für die separatistischen Tendenzen gibt es kulturelle und ökonomische Gründe. Lange Zeit wurde die katalanische Sprache und Kultur unterdrückt. Obwohl sich hier einiges geändert hat, wirkt dies nach. Zudem fühlt sich die wirtschafts- und exportstarke Region finanziell zu stark beansprucht. Mit 7,4 Millionen Einwohnern stellt sie 16 % der spanischen Bevölkerung (46,5 Millionen) und erwirtschaftet 19 % der spanischen Wirtschaftsleistung. Als überdurchschnittlich wohlhabender Landesteil zahlt Katalonien – nach allerdings umstrittenen Schätzungen – etwa 8 Milliarden Euro als Nettotransfers an Spanien. Gemessen an der Wirtschaftsleistung muss damit fast 4 % in der autonomen Region zwischen Pyrenäen und Mittelmeer aufgebracht werden. Katalonien ist mit einem Bruttoinlandsprodukt von rund 210 Mrd. Euro fast so groß wie Finnland.

### Katalonien: Nicht dynamischer als Spanien

Reales Bruttoinlandsprodukt, Index: Q1 2000 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Spaltung wäre wirtschaftlich für Spanien und Katalonien unvorteilhaft

Eine Abspaltung Kataloniens von Spanien wäre für alle Beteiligten schädlich. Die Region steht für fast ein Fünftel der spanischen Wirtschaftsleistung und ist damit genauso wichtig wie Madrid. Ohne Katalonien würde Spanien innerhalb Europas an politischer und wirtschaftlicher Bedeutung verlieren. Die katalonischen Unternehmen sind auf den heimischen Absatzmarkt angewiesen. Fast die Hälfte der Waren bleibt in Spanien. Auch für die spanischen Unternehmen ist die Region als Absatzmarkt wichtig. Eine Abspaltung würde implizieren, dass Katalonien nicht mehr zur EU gehört. Inwieweit sich die Staatengemeinschaft auf mögliche Beitrittsverhandlungen einlassen würde, ist vollkommen offen. Dagegen spräche, dass man separatistische Bewegungen in Europa nicht be-

#### AUTOREN

Dr. Stefan Mütze  
Telefon: 0 69/91 32-38 50  
Ulf Krauss  
Telefon: 0 69/91 32-47 28  
research@helaba.de

#### REDAKTION

Dr. Stefan Mitropoulos

#### HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/  
Leitung Research

Helaba

Landesbank

Hessen-Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

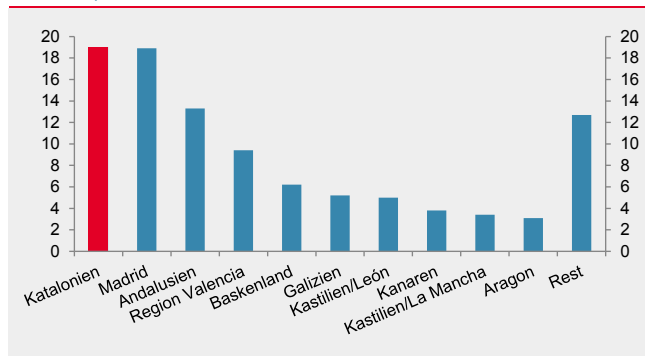
Telefon: 0 69/91 32-20 24

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

fördern möchte. Beitrittsverhandlungen könnten nur geführt werden, wenn alle Mitgliedstaaten der EU zustimmen. Dies ist nicht zu erwarten. Nicht nur die spanische Regierung dürfte dies verhindern. Selbst wenn es zu Beitrittsverhandlungen käme, müsste kurz- und mittelfristig mit empfindlichen Wirtschaftseinbußen in Katalonien gerechnet werden. Investitionen aus dem europäischen Ausland und aus Spanien wären – sollte der Zugang zum Binnenmarkt eingeschränkt sein – wenig attraktiv. Da die Verflechtung der Region mit Spanien hoch ist, würde dieser „worst case“ auch Restspanien negativ beeinflussen.

### Katalonien und Madrid bedeutend

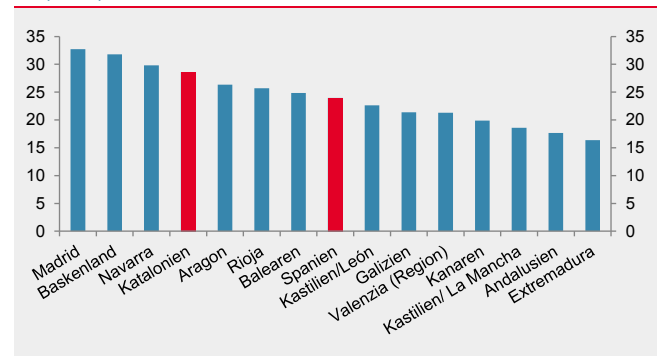
Anteil am spanischen BIP in %, 2016



Quellen: INE, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Katalonien überdurchschnittlich wohlhabend

BIP pro Kopf, in Tausend Euro, 2016



Quellen: INE, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Neue Autonomie- verhandlungen sinnvoll

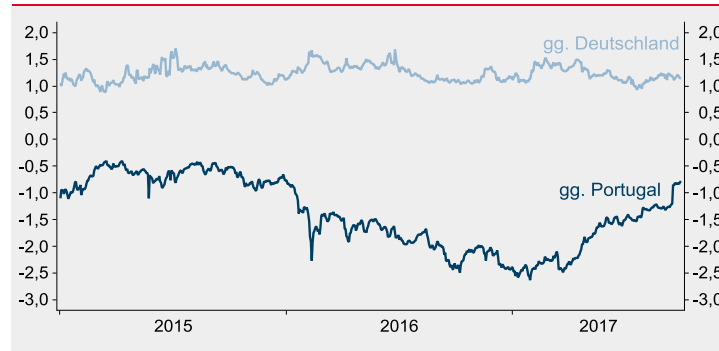
Die Grundlage der politischen Rechtsordnung Kataloniens beruhte bis 2006 auf dem Autonomiestatut von 1979. Mit dem Statut von 2006 sollte das Verhältnis zwischen Katalonien und Spanien neu geordnet werden. Die Region sollte größere Freiheiten bekommen, aber Teil des Landes bleiben. Obwohl beide Parlamente bereits zugestimmt hatten, entbrannte Streit über die Präambel, in der Katalonien als Nation bezeichnet worden war. In einer Verfassungsklage wurde das Statut 2010 in Teilen abgelehnt. Die Folge waren eine zunehmende Unzufriedenheit und Massendemonstrationen. Es erscheint sinnvoll, den Weg von 2006 wieder aufzunehmen und in einem erneuerten Autonomiestatut die Finanzbeziehungen und die Autonomierechte abschließend zu regeln, ohne die spanische Einheit aufzukündigen. Nur wenn die Autonomiethematik durch Verhandlungen sinnvoll gelöst wird, ist nicht mit nennenswerten negativen Effekten auf die spanische Wirtschaft zu rechnen.

#### Turbulenzen bei tatsächlicher Abspaltung zu erwarten

Die Rentenmärkte haben auf die politische Verunsicherung bislang vergleichsweise gelassen reagiert. Seit Juli sind die Renditeaufschläge 10-jähriger spanischer Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen gleicher Laufzeit einen viertel Prozentpunkt angestiegen. Mit einem Risikoaufschlag von zuletzt rund 1,2 Prozentpunkten notieren spanische Anleihen jedoch immer noch deutlich unter ihren Jahreshöchstständen von 1,5 Prozentpunkten. Größere Bewegungen waren hingegen bei den Renditespreads zwischen Spanien und Portugal zu verzeichnen. 10-jährige portugiesische Staatsanleihen holten zuletzt um einen halben Prozentpunkt auf. Ihr Risikoaufschlag gegenüber dem spanischen Pendant schrumpfte auf etwa 0,8 Prozentpunkte. Dieser Trend besteht jedoch bereits seit dem Frühjahr, damals lagen die Aufschläge noch bei etwa 2,5 Prozentpunkten. Dies hängt auch mit der spürbaren Verbesserung der Konjunkturperspektiven des spanischen Nachbarn sowie Fortschritten in der Haushaltspolitik zusammen. Diese Entwicklung fand ihren vorläufigen Höhepunkt in einer Heraufstufung des Ratings auf „BBB-“ durch S&P. Damit ist Portugal wieder in Kreis der Staaten mit dem Gütesiegel „Investment Grade“ zurückgekehrt. Es bot sich für Investoren daher an, die ungleiche politische Risikolage auf der iberischen Halbinsel für Umschichtungen zu nutzen, zumal das Rating von Spanien mit BBB+ nicht mehr so viel besser als das von Portugal ist.

## Shift in portugiesische Anleihen

Spreads 10-jähriger spanischer Anleihen gg. ..., Prozentpunkte



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Sollte es tatsächlich zu einer Abspaltung Kataloniens von Spanien mit entsprechenden ökonomischen Konsequenzen kommen, müsste sowohl für spanische Papiere als auch katalonische Regionalanleihen mit erheblichen Kursverlusten gerechnet werden. Dies ist allerdings unwahrscheinlich. Sollte die katalonische Regionalregierung nach dem Referendum die Unabhängigkeit ausrufen und nicht auf Verhandlungen setzen, dürfte die spanische Zentralregierung versuchen, nach Artikel 155<sup>1</sup> der spanischen Verfassung die Regionalregierung zu entmachten. Schon diese neue Eskalationsstufe dürfte zu weiterer Verunsicherung führen. ■

<sup>1</sup> Vgl. Artikel 155 (1) der spanischen Verfassung „Wenn eine Autonome Gemeinschaft die ihr von der Verfassung oder anderen Gesetzen auferlegten Verpflichtungen nicht erfüllt oder so handelt, daß ihr Verhalten einen schweren Verstoß gegen die allgemeinen Interessen Spaniens darstellt, so kann die Regierung nach vorheriger Aufforderung an den Präsidenten der Autonomen Gemeinschaft und, im Falle von deren Nichtbefolgung, mit der Billigung der absoluten Mehrheit des Senats die erforderlichen Maßnahmen ergreifen, um die Gemeinschaft zur zwangsweisen Erfüllung dieser Verpflichtungen anzuhalten oder um das erwähnte Interesse der Allgemeinheit zu schützen.“, Quelle: [www.verfassungen.eu](http://www.verfassungen.eu)