

REDAKTION
Dr. Stefan Mitropoulos
Tel.: 0 69/91 32-46 19
research@helaba.de

HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

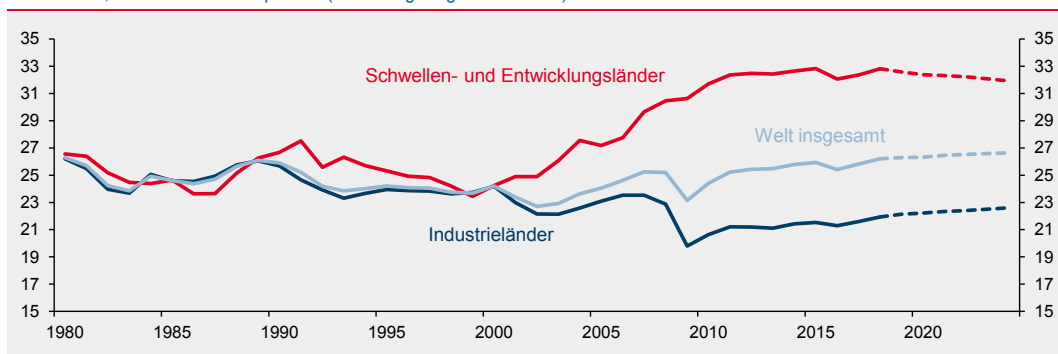
Helaba
Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Die Welt im Blick 1
Deutschland: Durststrecke..... 2
USA: „Trump-Rezession“ 2020?..... 3
China: Die Hoffnung stirbt zuletzt..... 4
Italien: Regierungswechsel 5
Rumänien: Koalitionsbruch erschwert Fortschritte 6
Prognoseübersicht..... 7

Die Welt im Blick

Investitionsquoten in Schwellenländern weiter deutlich höher

Investitionen, % am Bruttoinlandsprodukt (Schätzung/Prognose ab 2019)



Quellen: IWF, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dieses Schaubild mit Zahlen des IWF hat aus unserer Sicht zwei Kernaussagen: Erstens ist die weltweite Investitionsnachfrage entgegen manchen anders lautenden Darstellungen derzeit mitnichten ungewöhnlich niedrig. Dies gilt zumindest für das Aggregat der Anlageinvestitionen, das in der IWF-Abgrenzung den Gewerbe- und Wohnungsbau einschließt. Seit Jahrzehnten bewegt sich diese globale Investitionsquote in einem sehr engen Bereich. Daran gemessen ist sie aktuell sogar eher hoch. Die relative Schwäche in den Industrieländern wurde seit 2000 von einem Investitionsboom in den Schwellen- und Entwicklungsländern kompensiert. Zweitens: Zwar erwartet der Währungsfonds in den kommenden Jahren eine gewisse Konvergenz der Investitionsquoten zwischen reichen und ärmeren Ländern. Ein Szenario, in dem die Unternehmen der Industrieländer ihre Produktionsanlagen in den Schwellenländern „dicht machen“ und die Produktion für den Heimatmarkt wieder primär dort stattfindet – wie es ja nicht nur Donald Trump lautstark fordert – würde zu einer ganz anderen Verschiebung der Gewichte führen. Wegen des gestiegenen Gewichts der Schwellenländer würden sich die Linien zwar wohl nicht kreuzen, aber merklich konvergieren. Dies zeichnet sich – bislang zumindest – nicht ab.

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.



Deutschland: Durststrecke

Dr. Stefan Mütze
Tel.: 0 69/91 32-38 50

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Vierteljahr 2019 um 0,1 % gegenüber den drei Monaten zuvor gesunken. Die Detailzahlen zeigen, dass der Außenbeitrag die Wirtschaftsleistung erheblich belastete. Die Exporte sanken gegenüber Jahresanfang um 1,3 %, während die Importe nur leicht um 0,3 % zurückgingen. Die Schwäche des Außenhandels ist nicht neu, allerdings sind die Wachstumsbeiträge im Vorjahresvergleich mit rund minus einem Prozentpunkt zuletzt deutlicher ausgefallen. Offensichtlich wirken sich die handelspolitischen Auseinandersetzungen zwischen den USA und China sowie die Unsicherheiten über den nahenden Brexit negativ aus. In diesem Umfeld ist es erfreulich, dass die deutschen Ausrüstungsinvestitionen im zweiten Quartal mit 0,6 % zum zehnten Mal in Folge gestiegen sind. Allerdings hat das Wachstum der globalen Investitionstätigkeit Ende 2017 seinen Höhepunkt überschritten. Gerade die deutsche Wirtschaft, die sehr stark auf Kapitalgüter wie Maschinen spezialisiert ist, bekommt dies zu spüren. Der Rückgang der Bauinvestitionen im zweiten Quartal sollte nach dem außergewöhnlich starken Anstieg zu Jahresbeginn nicht als Trendwende interpretiert werden. Alle drei Bausparten werden weiterhin zum Wachstum beitragen, genauso wie die privaten Konsumausgaben, die von steigenden Tariflöhnen und Altersrenten sowie moderaten Preissteigerungen profitieren. Trotzdem signalisiert der Rückgang des ifo Geschäftsklimas und anderer Frühindikatoren, dass für das dritte Quartal nur mit einer Stagnation zu rechnen ist. Wir haben deswegen unsere Wachstumsprognose für Deutschland für 2019 auf 0,6 % (vorher: 1,0 %) und für 2020 auf 1,2 % (vorher: 1,6 %) gesenkt.

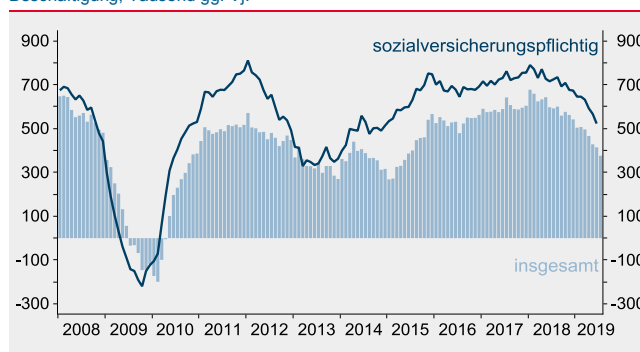
Prognoseübersicht Deutschland

		2017	2018	2019p	2020p
BIP*, real	% gg. Vj.	2,8	1,5	0,6	1,2
Budgetsaldo	% des BIP	1,0	1,7	1,1	1,2
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	8,1	7,3	6,7	6,6
Arbeitslosenquote	%	5,7	5,2	4,9	4,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,5	1,8	1,5	1,6

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research *kalenderbereinigt p=Prognose

Beschäftigungsanstieg geringer

Beschäftigung, Tausend gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit muss auf die Tagesordnung

Diese Prognose setzt voraus, dass ein „Hard-Brexit“ sowie US-Zölle für den Import von europäischen Fahrzeugen vermieden werden können. Nur in diesem Fall dürfte sich die bestehende hohe Unsicherheit verringern, die das Verarbeitende Gewerbe bremst. Dies wird dazu beitragen, dass der Investitionsprozess wieder stärker in Gang kommt. Auch die Lage in der deutschen Automobilindustrie sollte sich allmählich verbessern. Viele der aktuellen Probleme sind zyklischer Natur.¹ Der Strukturwandel in der deutschen Automobilindustrie mit dem Wandel hin zu neuen Antriebstechnologien dürfte sich über viele Jahre hinziehen.

Die konjunkturelle Delle erfordert vor dem Hintergrund eines weiterhin stabilen Arbeitsmarktes kein klassisches Konjunkturprogramm für Deutschland. Die Erhaltung und der Ausbau der Infrastruktur bleibt zwar ein wichtiges Ziel. Es kann allerdings aufgrund der extrem hohen Kapazitätsauslastung in der Bauwirtschaft nur mittelfristig umgesetzt werden. Besser wäre es, die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen zu erhöhen. Diese hat in den vergangenen Jahren unter deutlich steigenden Lohnstückkosten gelitten. Neben moderaten Lohnabschlüssen würde die rasche komplette Abschaffung des Solidaritätszuschlags gerade auch kleine und mittlere Unternehmen entlasten. Ein „altes“ Problem sind die im internationalen Vergleich viel zu hohen Strompreise. Der geplante Kohleausstieg wird dies noch verschärfen. Hier wären Maßnahmen zur Entlastung sinnvoll, z.B. bei der Stromsteuer.

¹ Vgl. Helaba Branchenfokus vom 12. August 2019, [Deutsche Automobilindustrie: Herausforderungen](#)



USA: „Trump-Rezession“ 2020?

Patrick Franke
Tel.: 0 69/91 32-47 38

Zehn Jahre nach dem Ende der „Great Recession“ Mitte 2009 nimmt die Sorge zu, dass der Konjunkturzyklus in den USA seinem Ende entgegengehen könnte. Die Inversion der Zinsstrukturkurve gilt hierbei meist nur als Indikator, nicht als Ursache einer Kontraktion. Sollten die USA in eine Rezession abrutschen, wäre der primäre Auslöser ziemlich eindeutig: die von Donald Trump 2018 begonnene wirtschaftspolitische Offensive gegen China. Strafzölle auf chinesische Importe sind nur eine Dimension dieser Attacke. Auch das Vorgehen gegen einzelne Unternehmen aus China verunsichert, denn Unternehmen müssen zunehmend mit dem Risiko kalkulieren, dass ausländische Kunden oder Zulieferer plötzlich auf einer schwarzen Liste landen. Entgegen unseren Erwartungen, dass sich der Handelsstreit in absehbarer Zeit entspannen könnte, ist er zuletzt weiter eskaliert. Donald Trump hat zuletzt sogar damit gedroht, dass er einen nationalen Notstand ausrufen könnte, was ihn nach seiner Lesart autorisieren würde, den US-Unternehmen jegliche Aktivitäten in China zu untersagen.

Prognoseübersicht USA

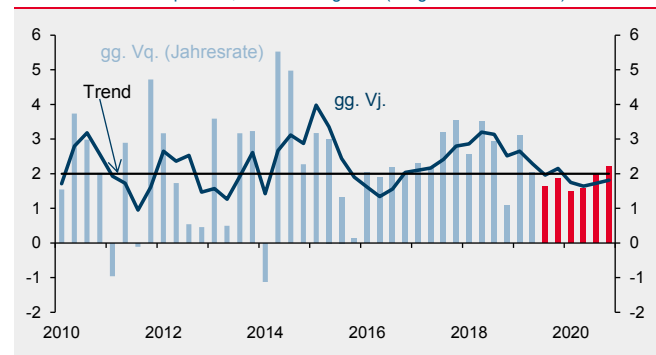
		2017	2018	2019p	2020p
BIP, real	% gg. Vj.	2,4	2,9	2,3	1,7
Budgetsaldo*	% des BIP	-3,9	-5,1	-5,3	-5,5
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-2,3	-2,4	-2,6	-2,6
Arbeitslosenquote	%	4,4	3,9	3,7	3,7
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,1	2,4	1,8	2,0

*Bundesebene einschl. Sozialversicherungen,
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

Abschwung in vollem Gange

Reales Bruttoinlandsprodukt, Veränderung in % (Prognose ab Q3 2019)



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Daran gemessen hat sich die Konjunktur bis jetzt überraschend robust präsentiert. Die Daten zeigen aktuell ein überdurchschnittliches, aber kein sehr hohes Rezessionsrisiko. Das Wachstum ist komfortabel im positiven Bereich. Der Konsum steigt kräftig. Nur der Wohnungsbau und die Ausstattungsinvestitionen schwächeln seit einiger Zeit. Den Ökonomen fehlt jedoch die Erfahrung, um Rezessionsrisiken in Folge eines Handelskriegs und die dadurch entstandene Unsicherheit zu quantifizieren. Die letzte vergleichbare Entwicklung war in den 1930er Jahren zu beobachten, einer Zeit, in der die globale Vernetzung der Güter- und Finanzströme ganz anders aussah als heute. Vielfach herrschte noch der Goldstandard. Es lohnt sich aber derzeit, die Konjunkturindikatoren genau im Auge zu behalten: Gibt es Anzeichen einer stärkeren Eintrübung? Zumindest hat sich die Stimmung in der Industrie bis zuletzt verschlechtert. Im August fiel der ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe von 51,2 auf 49,1 Punkte. Er liegt damit auf einem Niveau, das in der Vergangenheit mit Wachstumsraten um knapp 2 % verbunden war.

Fed als „Ausputzer“

Die Fed ist zur Gefangenen Trumps geworden. Die Geldpolitiker machen sich wegen der Verunsicherung durch den Handelsstreit zunehmend Sorgen über die Zukunft der seit 2009 laufenden Expansion. Auf konjunkturell belastende Entwicklungen müssen sie reagieren, wenn diese wichtig genug sind. Jede neue Eskalation des Konfliktes durch Trump würde für eine gelockerte Geldpolitik sprechen. Anders formuliert: Die Fed alimentiert mit ihrem Kurswechsel die zunehmend verantwortungslose Handelspolitik des Präsidenten. Damit wird der Ausblick für den geldpolitischen Kurs aber ebenso unklar wie das weitere Vorgehen Trumps in der Handelspolitik. Wir gehen davon aus, dass die Fed den Leitzins in diesem Jahr um zusätzliche 50 Basispunkte senken wird. Das Zielband für die Fed Funds Rate wäre dann am Jahresende bei 1,50 % bis 1,75 %. Das Signal von Fed-Chef Powells Rede in Jackson Hole war, dass die Fed bereit steht, mehr zu tun, sich aber den ultimativen Zinssenkungsforderungen des Präsidenten verweigert.



China: Die Hoffnung stirbt zuletzt

Patrick Franke
Tel.: 0 69/91 32-47 38

Der Handelsstreit mit den USA dominiert weiter die Schlagzeilen und die Stimmung an den Finanzmärkten. Rein wirtschaftlich sitzt China am kürzeren Hebel. Chinas Exporte in die USA entsprechen einem Anteil am Bruttoinlandsprodukt (BIP) von rund 4,5 %, ein Vielfaches dessen, was die USA nach China exportieren (0,6 % am US-BIP). Zwar dürfte sich das Wachstum Chinas 2019 oberhalb der 6 %-Marke halten. Für das kommende Jahr haben wir unsere Prognose aber angesichts des andauernden Handelskonfliktes von 6 % auf 5,8 % gesenkt, mit Risiken auf der unteren Seite. Durch die nächste Runde US-Strafzölle werden praktisch alle Warenexporte in die USA mit einer erhöhten Abgabe belegt. Verglichen mit der Situation 2017, als der Meistbegünstigungssatz der WTO dominierte, versechsfachen sich die durchschnittlichen Zollsätze bis Ende 2019. Dies gilt selbst dann, wenn die am 23. August verkündete jüngste Eskalationsstufe nicht umgesetzt oder zumindest verschoben wird. Präsident Trump legte als unmittelbare Reaktion auf chinesische Gegenmaßnahmen noch einmal drastisch nach. Nun drohen die für September/Dezember angekündigten Zölle von 10 % auf 15 % und die Zölle auf Importe in Höhe von weiteren 250 Mrd. Dollar von 25 % auf 30 % aufgestockt zu werden – mit Wirksamkeit zum 1. Oktober. Daneben stellt sich zunehmend die Frage, inwiefern selbst ein einmal geschlossener „Deal“ mit den Amerikanern tatsächlich dauerhaft wäre, oder ob Präsident Trump ihn nicht im Zweifelsfall innenpolitischen Erwägungen opfern würde, sobald ihm dies vorteilhaft erscheint.

Prognoseübersicht China

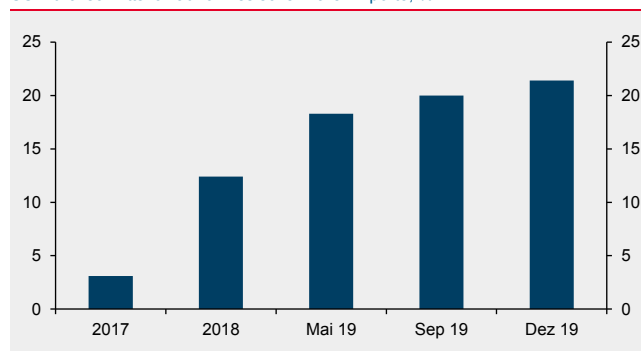
		2017	2018	2019p	2020p
BIP, real	% gg. Vj.	6,8	6,6	6,3	5,8
Budgetsaldo	% des BIP	-3,9	-4,8	-6,0	-5,5
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	1,3	0,3	1,4	1,2
Arbeitslosenquote	%	3,9	3,8	3,7	3,9
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,6	2,1	2,5	2,3

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

Durchschnittszoll hat sich versechsfacht

US-Durchschnittszoll auf chinesische Warenimporte, %



Ohne Maßnahmen vom 23. August.

Quellen: Peterson Institute for International Economics, Helaba Volkswirtschaft/Research

Chinas Regierung stemmt sich mit fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen gegen die negativen konjunkturellen Effekte des Handelsstreits. Bereits vor der jüngsten Eskalation hatte die Regierung einen finanzpolitischen Stimulus von knapp einem Prozentpunkt am BIP „in der Pipeline“. Die Notenbank hat schon im Frühjahr 2018 begonnen, die Geldpolitik zu lockern, mit einem sehr heterogenen Mix an Maßnahmen. Deren Wirksamkeit ist schwierig zu beurteilen, zumal breit angelegte Zinssenkungen vermieden werden, um die bereits hohe Verschuldung nicht pauschal weiter anzuschieben. Die Abwertung des Yuan über die psychologisch wichtige Marke von 7 Yuan pro Dollar, ob von den Autoritäten gesteuert oder Folge von Marktkräften, hat den Konflikt mit den USA noch mal angeheizt: Die US-Treasury klassifiziert China nun offiziell als „Währungsmanipulateur“.

Grundkonflikt wird
bestehen bleiben

Die Hoffnung auf einen relativ glimpflichen Ausgang des Handelsstreits für die globale und chinesische Konjunktur lebt weiter – nennenswerte Fortschritte noch im laufenden Jahr sind aber wohl eher ein „best-case“-Szenario. Schon eine für eine Weile unveränderte Situation wäre jedoch positiv – die korrodierende Wirkung der ständigen Unsicherheit „Was kommt als Nächstes?“ würde nach und nach abflauen. Chinas Führung könnte sich dann wieder auf die diversen internen Reformprojekte konzentrieren, die derzeit in den Hintergrund gedrängt werden. Aber selbst in einem positiven Szenario wäre ein andauernder Konflikt „auf Sparflamme“ mit den USA wahrscheinlich. Daran würde auch eine Abwahl Donald Trumps im November 2020 nur wenig ändern.



Italien: Regierungswechsel

Dr. Stefan Mütze
Tel.: 0 69/91 32-38 50

Bereits seit dem zweiten Quartal 2018 stagniert Italiens Wirtschaft mit Wachstumsraten zwischen -0,1 % und +0,1 %. Im zweiten Vierteljahr 2019 verharrte die gesamtwirtschaftliche Leistung auf dem niedrigen Niveau des Jahresanfangs. Die verunsichernde Wirtschaftspolitik der Populistenregierung unter Ministerpräsident Conte hatte zu einem gestiegenen Spread gegenüber deutschen Staatsanleihen geführt. Dieser hat sich nun deutlich verringert, nachdem eine neue Regierung zwischen dem Movimento 5 Stelle und dem Partito Democratico unter dem gleichen Ministerpräsident Guiseppe Conte immer wahrscheinlicher wurde und nun gebildet ist. Aufgrund des zuletzt schwachen Wirtschaftswachstums haben wir unsere Wachstumsprognose für 2019 auf 0,1 % (vorher: 0,4 %) und für 2020 auf 0,9 % (vorher: 1,5 %) gesenkt.

Prognoseübersicht Italien

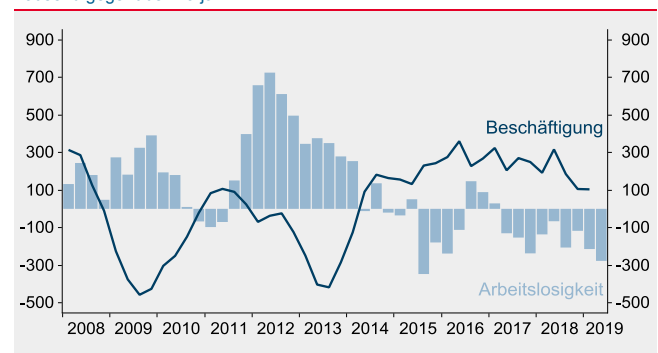
		2017	2018	2019p	2020p
BIP, real*	% gg. Vj.	1,8	0,7	0,1	0,9
Budgetsaldo	% des BIP	-2,4	-2,1	-2,0	-2,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	2,6	2,5	2,6	2,7
Arbeitslosenquote	%	11,3	10,6	10,0	9,6
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,3	1,2	0,8	1,1

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

Arbeitsmarkt bessert sich nur zögerlich

Tausend gegenüber Vorjahr



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Nötige Strukturereformen kaum zu erwarten

Die erste Regierung Conte hatte sich nicht auf die Bekämpfung der strukturellen Verkrustungen, sondern auf die Erhöhung von Transfers zur Finanzierung des Konsums konzentriert. Maßnahmen wie das neu eingeführte Bürgereinkommen führen zu noch höheren Staatsausgaben. Die Staatsverschuldung hat im ersten Quartal 2019 bereits 134 % des Bruttoinlandsprodukts erreicht. Teuer und wachstumshemmend ist zudem die Rentenreform mit einer Herabsetzung des Renteneintrittsalters. Auch die neue Regierung dürfte die Strukturprobleme des Landes nicht wirklich angehen. Diese zeigen sich in der seit langer Zeit stagnierenden Produktivität, die bereits bei moderaten Tarifierhöhungen zu deutlich steigenden Lohnstückkosten führt. Wichtig wäre die Verbesserung der Rahmenbedingungen für Investitionen. Hierzu gehören neben verstärkten Bildungsanstrengungen, eine effizientere Bürokratie, ein schnelleres Rechtssystem, der Abbau von Regulierungen in Dienstleistungsbereichen sowie die entschlossene Bekämpfung von mafiösen Strukturen.

In der Haushaltspolitik wird nun vorrangig angestrebt, die drohende Mehrwertsteuererhöhung im nächsten Jahr zu vermeiden. Diese war bereits 2018 als „Garantieklausel“ gegenüber der EU-Kommission genutzt worden, um die Sorge vor steigenden Defiziten zu zerstreuen. Würde die Mehrwertsteuer nicht erhöht, fehlen im Haushalt 23 Mrd. Euro. Zusammen mit weiteren geplanten Leistungsausweitungen müssten 35 Mrd. Euro aufgebracht werden, wenn das Ziel, das staatliche Defizit 2020 bei knapp 2 % zu halten, erfüllt werden soll.

Die Beschäftigung steigt leicht. Trotz der expansiven Wirtschaftspolitik und einer niedrigen Inflationsrate dürften die privaten Konsumausgaben 2019 mit 0,5 % kaum stärker zulegen als das Bruttoinlandsprodukt. Positiv entwickelt sich der Außenbeitrag. Das Wirtschaftswachstum wurde in den letzten beiden Quartalen stark von Lagereffekten gebremst. Hier ist mit einer Normalisierung zu rechnen. Das Wachstum 2020 hängt von der konkreten Ausgestaltung der Wirtschaftspolitik der neuen Regierung ab. Ein etwas stärkerer Konsum und höhere Investitionen dürften das Bruttoinlandsprodukt um 0,9 % steigen lassen. Damit bleibt Italien erneut deutlich unter dem Durchschnitt der Eurozone (1,3 %).



Rumänien: Koalitionsbruch erschwert Fortschritte

Marion Dezenter
Tel.: 0 69/91 32-28 41

Im ersten Halbjahr 2019 ist die rumänische Wirtschaft kräftig um 4,7 % gegenüber dem Vorjahr gewachsen. Die Auswirkungen der internationalen Konjunkturverlangsamung sind an diesem Ergebnis noch nicht abzulesen, denn der Hauptwachstumsträger, der private Verbrauch, blieb auch dank staatlicher Unterstützung bislang robust. Die Stimmung im Einzelhandel hat sich jedoch seit einigen Monaten eingetrübt. Auch der Tempoverlust der beiden wichtigsten Handelspartner Deutschland, wohin rund 20 % der Ausfuhren gehen, sowie Italien, das gut 9 % der rumänischen Exporte aufnimmt, dürfte noch Spuren hinterlassen. Für das Gesamtjahr ist mit einem Wirtschaftswachstum von gut 4 % zu rechnen. Dabei bleibt die Inflation bei steigenden Löhnen und schwächerem Euro-Kurs im Jahresdurchschnitt mit voraussichtlich 4 % hoch.

Prognoseübersicht Rumänien

		2017	2018	2019p	2020p
BIP, real	% gg. Vj.	7,0	4,1	4,2	3,5
Budgetsaldo	% des BIP	-2,7	-3,0	-3,6	-3,5
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-3,2	-4,5	-4,7	-4,2
Arbeitslosenquote*	%	4,9	4,2	4,0	3,8
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,3	4,6	4,0	3,2

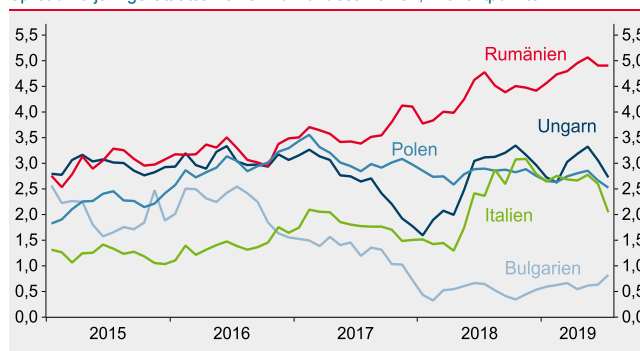
*harmonisiert

p=Prognose

Quellen: Macrobond, EIU, Eurostat, Helaba Volkswirtschaft/Research

Risikozuschlag auf rumänische Staatsanleihen

Spread 10-jährige Staatsanleihen zu Bundesanleihen, Prozentpunkte



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Nach drei Leitzinserhöhungen im ersten Halbjahr 2018 hat die rumänische Notenbank ihren Kurs trotz der anhaltenden Überschreitung ihres Inflationsziels mit einer Bandbreite zwischen 1,5 % und 3,5 % nicht weiter fortgesetzt. Der Leitzins liegt seitdem bei 2,5 %. Der internationale Trend zu weiteren Lockerungen sowie Befürchtungen hinsichtlich einer Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit als Folge von höheren Zinsen bzw. einer stärkeren Währung scheinen hier die Oberhand über eine Begrenzung der Inflation zu haben.

Expansive Fiskalpolitik
erhöht Haushaltsdefizit

Die pro-zyklische Fiskalpolitik – u.a. kräftige Lohnsteigerungen im öffentlichen Sektor und eine Einkommensteuersenkung von 16 % auf 10 % – hat zu höheren Haushaltsdefiziten geführt. 2018 wurde die Maastricht-Grenze (3,0 % des BIP) noch gehalten, in diesem Jahr wird dies jedoch voraussichtlich nicht mehr gelingen. Zusammen mit anderen Faktoren, wie der ausgeprägten Korruption sowie den umstrittenen Eingriffen in das Justizsystem, die großangelegte Proteste der Bevölkerung nach sich zogen und auch zu Kontroversen mit der EU geführt haben, erhöht dies trotz des zügigen Wirtschaftswachstums offenbar die Skepsis der Investoren: Entgegen dem Trend in vielen anderen EU-Ländern ist die Verzinsung zehnjähriger Staatsanleihen seit drei Jahren deutlich gestiegen und liegt nun bei 4 ½ %. Die Risikoprämie zu den negativ verzinsten deutschen Anleihen beträgt fast 5 %; das Krisenland Italien bezahlt mit rund 2 % deutlich weniger.

Unstimmigkeiten in der Regierung wegen der im November anstehenden Präsidentenwahl führten Ende August zum Ausstieg des kleineren liberalen Partners ALDE aus der seit 2016 bestehenden Koalition mit den Sozialdemokraten (PSD). Im ersten Halbjahr 2019 hatte das Land den EU-Vorsitz inne. Nun rücken ein mögliches Misstrauensvotum, das die Ministerpräsidentin voraussichtlich verlieren würde, und vorgezogene Parlamentswahlen im ersten Halbjahr 2020 in den Blick. Trotz der guten Wachstumswahlen deuten aktuelle Umfragen darauf hin, dass die PSD mit markanten Verlusten rechnen müsste und deutlich hinter der national-liberalen PNL liegen würde. Um beim Pro-Kopf-BIP von aktuell etwa Zwei-Drittel des EU-Durchschnitts weiter aufzuholen und wie geplant 2024 den Euro einzuführen, bräuchte es aber eine handlungsfähige Regierung mit einem Fokus auf solide öffentliche Haushalte sowie umfassende Fortschritte im Verwaltungsapparat.

Prognoseübersicht

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2017	2018	2019p	2020p	2017	2018	2019p	2020p
Euroland	2,6	1,9	1,1	1,3	1,5	1,8	1,3	1,4
Deutschland	2,8	1,5	0,6	1,2	1,5	1,8	1,5	1,6
Frankreich	2,4	1,7	1,2	1,6	1,2	2,1	1,3	1,5
Italien	1,8	0,7	0,1	0,9	1,3	1,2	0,8	1,1
Spanien	3,0	2,6	2,2	2,1	2,0	1,7	0,9	1,3
Niederlande	3,0	2,6	1,8	1,6	1,3	1,6	2,2	1,8
Österreich	2,7	2,6	1,5	1,5	2,1	2,0	1,7	1,9
Griechenland	1,4	1,9	1,9	2,0	1,1	0,6	1,0	0,8
Portugal	2,8	2,1	1,8	1,7	1,6	1,2	1,4	1,4
Irland	8,1	8,2	3,5	3,0	0,3	0,7	0,9	1,3
Großbritannien	1,8	1,4	1,0	1,0	2,7	2,5	1,9	2,0
Schweiz	1,7	2,5	1,3	1,5	0,5	0,9	0,8	1,0
Schweden	2,4	2,4	2,1	2,4	1,8	2,1	1,8	1,8
Norwegen	2,4	1,8	2,0	2,2	1,9	2,8	2,3	2,4
Polen	4,9	5,2	4,2	3,3	2,0	1,6	2,2	2,0
Ungarn	4,4	5,0	4,5	2,7	2,3	2,8	3,4	2,8
Tschechien	4,5	2,9	2,6	2,5	2,5	2,1	2,7	2,2
Russland	1,6	2,3	1,3	1,7	3,7	2,9	4,3	4,0
USA	2,4	2,9	2,3	1,7	2,1	2,4	1,8	2,0
Japan	1,9	0,8	1,3	0,4	0,5	1,0	1,0	2,0
Asien ohne Japan	5,8	5,6	5,3	5,1	2,3	2,6	3,0	2,9
China	6,8	6,6	6,3	5,8	1,6	2,1	2,5	2,3
Indien	6,7	7,4	7,2	7,2	3,3	3,9	3,9	3,2
Lateinamerika*	0,8	0,8	1,4	2,0	6,2	6,8	6,8	5,2
Brasilien	1,0	1,1	1,7	2,2	3,4	3,7	4,0	3,9
Welt	3,7	3,6	3,3	3,2	2,5	2,8	2,8	2,7

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt *Inflation Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela

Quellen: EIU, Macrobond, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research ■