



## Lichtblicke

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

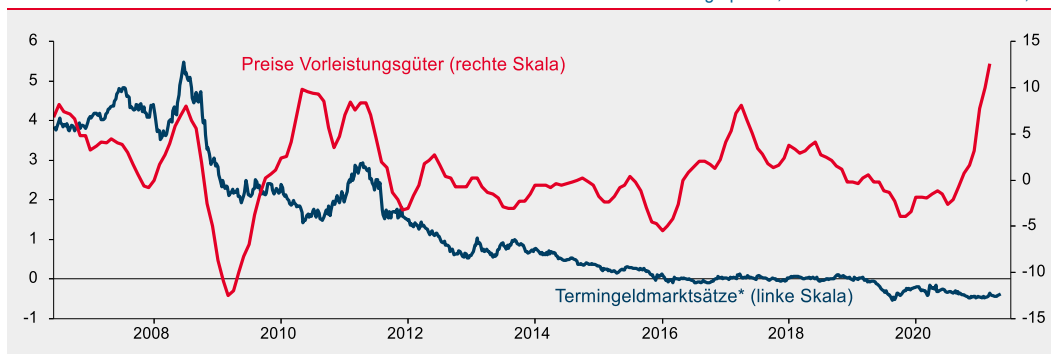
<b>1 Die Woche im Überblick.....</b>	<b>1</b>
1.1 Chart der Woche .....	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente .....	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 18 mit Prognosen .....	3
<b>2 Im Fokus.....</b>	<b>4</b>
2.1 USA: Geht ab wie eine Rakete!.....	4
2.2 Eurozone: Pessimismus war gestern .....	5
2.3 Gold: Mit Perspektive .....	6
2.4 Ärmste Länder kommen nicht alleine aus der Schuldenfalle .....	7
<b>3 Prognosetabelle.....</b>	<b>8</b>

## 1 Die Woche im Überblick

### 1.1 Chart der Woche

Wird Inflation doch zu einem Problem für die EZB?

% Deutsche Erzeugerpreise, annualisierte Sechsmonatsrate, %



\*12M-Satz in 12 Monaten, Euroraum

Quellen: Refinitiv, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Rendite 10-jähriger Bunds ist auf -0,2 % geklettert und notiert damit auf Vor-Corona-Niveau. Die Termsätze am Geldmarkt liegen dagegen noch unter den letztjährigen Höchstständen. Allerdings streben sie nach oben, ebenso wie die Inflationserwartungen. Ohne den Einfluss der Geldpolitik und ihrer Kaufprogramme würden die Kursverluste bei Renten deutlich höher ausfallen: Überbordender Konjunkturoptimismus, ausufernde Staatsverschuldung und weltweit geplante massive statliche Investitionen in Bereiche, wo ohnehin Knappheit herrscht wie Bau und Informationstechnologie belasten. Gibt es ausreichend Holz, Beton, Silizium und Kupfer sowie genug Fachkräfte? In Deutschland hat die annualisierte Sechsmonatsrate bei den Preisen für Vorleistungsgüter im März mit 12,6 % den höchsten Stand seit Ende der 80er Jahre erreicht. Der Druck auf die EZB wächst – der Einsatz erhöht sich.

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.

## 1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Die Pandemie verbreitet derzeit vor allem in Indien ihren (finalen?) Schrecken. In Europa veranlassen die Impffortschritte hingegen viele Regierungen, Restriktionen zu lockern – Ausnahme Deutschland. Die wirtschaftlichen Folgen der Pandemiebekämpfung zeigen die Wachstumszahlen für das erste Quartal. So sank das deutsche Bruttoinlandsprodukt um 1,7 % (S. 5). Minusraten erlitten auch Spanien und Italien, während die französische Wirtschaft immerhin wuchs. Im Kontrast dazu beschleunigte sich in den USA das Wachstum deutlich. Das lag im ersten Quartal noch kaum an der höheren Impfquote, sondern an einer weniger restriktiven Corona-Politik und in erster Linie an der sehr expansiven Fiskalpolitik. Die Steuerschecks für die privaten Haushalte haben den Konsum kräftig angekurbelt. Präsident Biden kündigte zudem neben dem Infrastrukturprogramm noch gleich Billionenausgaben für Familien an. Um das US-Wachstum muss man sich daher keine Sorgen machen – wir heben unsere BIP-Prognose an (S. 4) –, um die Solidität der Staatsfinanzen dagegen eher. Treasuries erlitten Kursverluste. Die Bund-Renditen kletterten auf den höchsten Stand seit mehr als einem Jahr – auch als Reaktion auf eine zunehmende Inflation. Der Konjunkturoptimismus spiegelt sich gerade an den Rohstoffmärkten wider: Nicht nur beim Rohöl, sondern auf breiter Front verteuerten sich die Preise, von Kupfer bis Sojabohnen werden langjährige Höchststände verzeichnet. Ausnahme war Gold, das als sicherer Hafen zunächst weniger gefragt ist. Gleichwohl hellen die riesigen Staatsschulden – auch in den Schwellen- und Entwicklungsländern (S. 7) – sowie ein höherer Inflationsdruck die Perspektiven für das Edelmetall auf (S. 6). Der US-Dollar gab trotz des positiven US-Wachstums nach. Schließlich sendet die Federal Reserve weiter keine Signale für einen Kurswechsel. Nur an den Aktienmärkten war die Euphorie nicht so ausgeprägt. Aber hier herrscht ja schon seit einem Jahr Partylaune.

In der Berichtswoche werden der Arbeitsmarktbericht und die Einkaufsmanagerindizes die gute US-Konjunktur wohl untermauern. In Deutschland profitiert die Industrie von der globalen Nachfrage, was die Produktionszahlen zeigen werden. Den Reigen der abwartenden Notenbanken wird die Bank of England komplettieren. Übrigens hat das EU-Parlament das Post-Brexit-Abkommen ratifiziert und das Thema endlich zu den Akten gelegt – knapp fünf Jahre nach dem Referendum. Solange wird uns die Pandemie hoffentlich und voraussichtlich nicht plagen. Dank der Impfungen wird sich die Welt schon im Laufe dieses Jahres normalisieren. Die wirtschaftlichen Folgen – gerade auch der extremen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen – dürften sich erst allmählich zeigen. Sie werden nicht so ausschließlich positiv sein, wie uns die Finanzmärkte derzeit glauben lassen.

### Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q2/2021	Q3/2021	Q4/2021
	31.12.2020	23.04.2021				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	0,8	-0,9	1,21	1,20	1,25	1,25
Japanischer Yen	-4,4	-1,8	132	125	128	128
Britisches Pfund	2,8	-0,1	0,87	0,85	0,85	0,85
Schweizer Franken	-1,9	0,0	1,10	1,10	1,12	1,12
	in Bp		%			
3M Euribor	1	0	-0,54	-0,50	-0,50	-0,50
3M USD Libor	-5	1	0,19	0,20	0,20	0,20
10 jähr. Bundesanleihen	38	6	-0,19	-0,30	-0,20	-0,20
10 jähr. Swapsatz	41	8	0,15	0,05	0,15	0,20
10 jähr. US-Treasuries	72	10	1,63	1,45	1,50	1,50
	%		Index			
DAX	10,5	-1,1	15.154	14.500	14.200	14.000
	%					
Brentöl \$/B	32,4	4,8	69	62	63	64
Gold \$/U	-6,6	-0,7	1.772	2.000	1.800	2.000

\*Schlusskurse vom 29.04.2021

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 1.3 Finanzmarktkalender KW 18 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Montag, 03.05.2021</b>						
08:00	DE	Mrz	Einzelhandelsumsatz % m/m, real s.a. % y/y, real s.a.	<b>1,0</b> <b>-1,2</b>	3,3 k.A.	2,7 -3,0
16:00	US	Apr	ISM-Index Verarb. Gewerbe	<b>65,0</b>	65,1	64,7
	US	Apr	PKW-Absatz; JR, Mio.	<b>17,5</b>	17,5	17,8
20:20	US		Fed-Präsident Powell			
<b>Dienstag, 04.05.2021</b>						
14:30	US	Mrz	Handelsbilanzsaldo, Mrd. \$	<b>-74,0</b>	-73,4	-71,1
16:00	US	Mrz	Aufträge in der Industrie; % m/m	<b>0,5</b>	1,6	-0,8
19:00	US		San-Francisco-Fed-Präsidentin Daly			
<b>Mittwoch, 05.05.2021</b>						
11:00	EZ	Mrz	Erzeugerpreise % m/m % y/y	<b>1,5</b> <b>4,7</b>	k.A. k.A.	0,5 1,5
15:30	US		Chicago-Fed-Präsident Evans			
16:00	US	Apr	ISM-Index Dienstleistungen	<b>65,0</b>	64,1	63,7
18:00	US		Cleveland-Fed-Präsidentin Mester			
<b>Donnerstag, 06.05.2021</b>						
08:00	DE	Mrz	Auftragseingänge % m/m, s.a. % y/y, s.a.	<b>0,5</b> <b>24,3</b>	1,8 k.A.	1,2 5,8
11:00	EZ	Mrz	Einzelhandelsumsätze % m/m, s.a. % y/y, s.a.	<b>0,7</b> <b>8,7</b>	0,5 k.A.	3,0 -2,8
13:00	UK		Bank von England Zinsentscheid; %	<b>0,10</b>	0,10	0,10
14:30	US	Q1	Produktivität, % q/q (JR)	<b>4,5</b>	3,7	-4,2
14:30	US	Q1	Lohnstückkosten, % q/q (JR)	<b>-1,0</b>	-0,8	6,0
14:30	US	01. Mai	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	<b>550</b>	k.A.	553
16:00	US		Dallas-Fed-Präsident Kaplan			
19:00	US		Cleveland-Fed-Präsidentin Mester			
<b>Freitag, 07.05.2021</b>						
08:00	DE	Mrz	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	<b>1,0</b> <b>4,2</b>	2,0 k.A.	-1,6 -6,1
08:00	DE	Mrz	Handels-/Leistungsbilanz, Mrd. €, n.s.a.	<b>19,0 / 20,0</b>	k.A. / k.A.	18,2 / 18,8
14:30	US	Apr	Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft; m/m Tsd.	<b>800</b>	950	916
14:30	US	Apr	Arbeitslosenquote; %	<b>5,8</b>	5,8	6,0
14:30	US	Apr	Durchschnittliche Stundenlöhne % m/m % y/y	<b>-0,1</b> <b>-0,5</b>	0,1 -0,2	-0,1 4,2

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 2 Im Fokus

### 2.1 USA: Geht ab wie eine Rakete!

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

Die Wachstumszahlen für das Q1 fielen deutlich besser aus als erwartet. Die Wirtschaftspolitik gießt prozyklisch Öl ins Feuer und der Impffortschritt lässt eine weitgehende Öffnung des öffentlichen Lebens näher rücken. Vor diesem Hintergrund nehmen wir unsere Wachstumsprognose für die USA spürbar nach oben. Die Daten der Berichtswoche sollten dies untermauern.

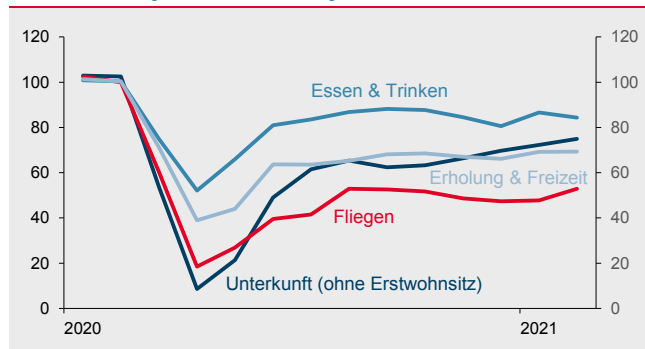
Mit einer annualisierten Rate von 6,4 % übertraf das Wachstum im Q1 die meisten Prognosen. Der Konsum legte mit Hilfe der Stimuluspakete gar zweistellig zu. Der Zuwachs beim BIP wäre noch höher ausgefallen, wenn die Produktion näherungsweise mit der Nachfrage hätte mithalten können. Der Lagerabbau (-2,6 Prozentpunkte) kostete ebenso wie die Nettoexporte (-0,9 Prozentpunkt) Wachstum. Dabei ist der Übergang zu einer „Post-Pandemie-Wirtschaft“ alles andere als abgeschlossen. In den kommenden Quartalen sind ebenfalls hohe Wachstumsraten wahrscheinlich. Wir heben daher unsere Wachstumsprognose für 2021 von 4,7 % auf 6 % an. Auch für 2022 ist mit 4 % etwas höheres Wachstum zu erwarten als bisher (3,6 %).

Nicht alles eitel  
Sonnenschein

Der aktuelle „Policy Mix“ zeichnet sich durch eine extrem expansive Geld- und Fiskalpolitik, kräftig steigende Mindestlöhne und eine populistische „Buy American“-Strategie aus. Die würde von offiziellen und privaten Geldgebern in einem Schwellenland mit Argusaugen, wenn nicht gar mit erheblichem Misstrauen beobachtet werden und ist auch für das Weltreservewährungsland USA nicht unproblematisch. Die Abhängigkeit von ausländischem Kapital steigt. Das Leistungsbilanzdefizit von über 3 % am BIP 2020 war das größte seit der Finanzkrise und weitere Zuwächse sind zu erwarten. Selbst Fed-Chef Powell bezeichnet den Aktienmarkt derzeit als „frothy“ (schaumig). Die Risikoprämien sind ungewöhnlich niedrig und die Hauspreise steigen vielerorts kräftig. Gleichzeitig war das Risiko einer deutlich anziehenden Teuerung seit langem nicht mehr so hoch wie heute.

#### Dienstleistungen: Da ist noch Luft nach oben

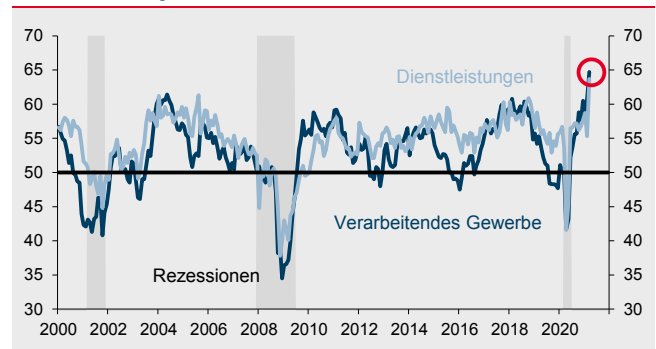
Reale Konsumausgaben für Dienstleistungen, indiziert, Durchschnitt 2019 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Unternehmensstimmung: Besser geht kaum

ISM-Einkaufsmanagerindizes, Saldo



Quellen: Macrobond, NBER, Helaba Volkswirtschaft/Research.

Die Daten der Berichtswoche sollten das Bild einer aktuell sehr hohen konjunkturellen Dynamik bestätigen. Tatsächlich kann die Angebotsseite kaum mit der boomenden Nachfrage mithalten. Immer mehr Unternehmen stoßen wohl auf „bottlenecks“, also fehlende Inputfaktoren, die eine ansonsten mögliche, noch stärkere Ausweitung der Produktion verhindern. Dazu zählen – trotz der erhöhten Arbeitslosigkeit – auch immer mehr fehlende qualifizierte Arbeitskräfte. Sowohl im Industrie- als auch im Dienstleistungsbereich ist die Stimmung durch die Decke gegangen. Die Einkaufsmanagerindizes liegen auf langjährigen Höchstständen. Aus den Unternehmen sind vor allem Klagen über zu niedrige oder ganz fehlende Vorproduktbestände und lange Lieferzeiten zu hören. Für April dürften die beiden Indizes des ISM mit 65 eine enorm hohe Dynamik anzeigen. Diese ist auch am Arbeitsmarkt zu beobachten, wo nach einem Beschäftigungsaufbau um über 900.000 im März für den April mit einem ähnlich hohen Zuwachs gerechnet wird. Die Arbeitslosenquote dürfte weiter fallen – laut Verbraucherfrage des Conference Board schätzten die Teilnehmer den Arbeitsmarkt im April wieder als so gut ein wie 2018, als die Quote nicht bei knapp 6 %, sondern bei etwa 4 % lag.

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

## 2.2 Eurozone: Pessimismus war gestern

Die Wachstumsdynamik in der Eurozone nimmt im Verlauf des Jahres deutlich zu. Die BIP-Prognose für Deutschland muss nicht geändert werden. Frankreich hingegen dürfte 2021 etwas stärker wachsen. Mit dem Aufschwung einher gehen höhere Inflationsraten. Wir haben unsere Verbraucherpreisprognose für Deutschland und die Eurozone angehoben.

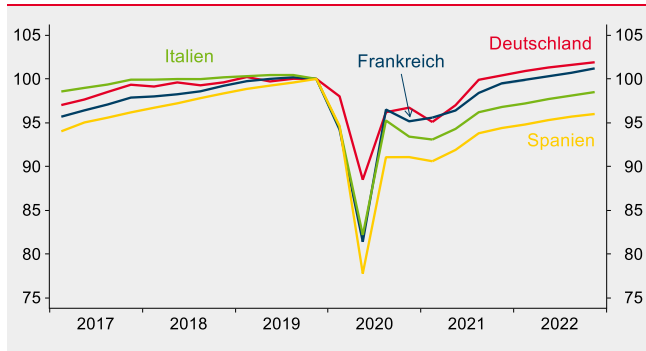
Deutschland: Sondereffekte belasteten Jahresstart

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal zwar um 1,7 % gegenüber den drei Monaten zuvor leicht stärker gesunken als erwartet. Allerdings wurde das zweite Halbjahr 2020 nach oben korrigiert. Neben der Verlängerung des Lockdowns waren vor allem Sonderfaktoren wie die wieder höheren Mehrwertsteuersätze, der Brexit, teilweise kaltes Wetter und die mangelnde Verfügbarkeit von Vorprodukten in der Industrie die Gründe hierfür. Im zweiten Quartal dürfte die Industrie wieder zum Treiber der deutschen Konjunktur werden. Die Auftragseingänge haben sich zuletzt gut entwickelt, auch der März sollte positiv ausfallen. Der Einkaufsmanagerindex war im März auf ein Allzeithoch gestiegen und ist im April nur minimal gesunken. Die Impfungen gegen Corona kommen jetzt auch in Deutschland schnell voran. Nach jüngsten Berechnungen könnte die Herdenimmunität der deutschen Bevölkerung Mitte Juli erreicht sein. Die Inzidenzen dürften deutlich früher zurückgehen, so dass weitere Öffnungen möglich sind. Damit sollte das dritte Quartal sehr dynamisch ausfallen. Unsere Wachstumsprognose von 3,4 % für dieses Jahr bleibt bestehen.

Auch für Italien und Spanien sind keine Änderungen notwendig. Die Frankreich-Prognose haben wir hingegen für 2021 leicht auf 6,2 % (5,9 %) erhöht. Unser westlicher Nachbar schnitt im ersten Quartal mit einem Wachstum von 0,4 % überraschend gut ab. Die angekündigten Öffnungen werden zusätzliche Impulse bringen. Für die Eurozone bedeutet dies in diesem Jahr ein Wachstum von 4,5 % (4,4 %).

### Deutschland überschreitet 2021 Vorkrisenniveau

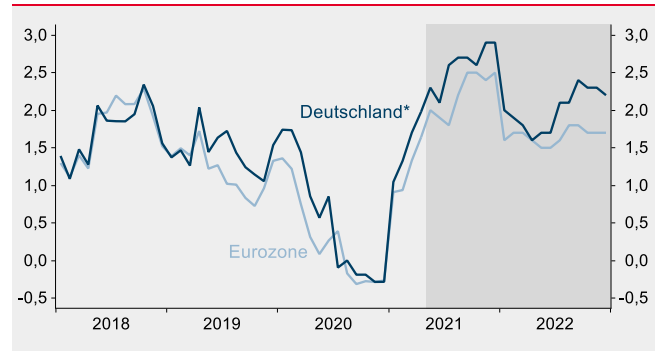
Reales Bruttoinlandsprodukt, Index: Q4 2019 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Deutsche Inflation mit rund 3 % in der Spitze

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



\*nationaler Verbraucherpreisindex

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Allmählich baut sich Preisdruck auf

Die deutsche Inflationsrate fiel im April mit 2 % hoch aus. Im Vormonatsvergleich kam der Preischub dieses Mal nicht von den Kraftstoffen. Bundesländerergebnisse zeigen, dass der Bereich „Freizeit, Unterhaltung, Kultur“, dessen Leistungen zurzeit so gut wie nicht angeboten werden, einen deutlichen Anstieg aufwies. Dies setzt ein Fragezeichen hinter die Preisstatistik in Pandemiezeiten. Klar ist jedoch, dass die zu erwartenden Öffnungen in den nächsten Monaten zu höheren Preisen führen werden. Die Unternehmen dieser Branchen haben erhebliche Umsatzausfälle hinnehmen müssen. Sie dürften versuchen, durch Preisanhebungen einen Teil hiervon wieder hereinzuholen. Auch dürften mit besserer Konjunktur die Lohnforderungen wieder etwas höher ausfallen. Der sich allmählich aufstauende Preisdruck zeigt sich bereits in den Vorproduktpreisen. Die deutschen Großhandelspreise lagen im März um 4,4 % und die Importpreise 6,9 % über Vorjahresniveau. Wir haben unsere Prognose für die deutsche Inflationsrate 2021 deswegen auf 2,2 % (vorher: 1,9 %) angehoben. Damit wird im zweiten Halbjahr in der nationalen Rate die 3-Prozentmarke fast erreicht und in der harmonisierten Rate sogar deutlich überschritten. Für die Eurozone erwarten wir für den Jahresdurchschnitt 2021 nun 1,9 % für 2021 (zuvor: 1,8 %).

Claudia Windt  
Tel.: 0 69/91 32-25 00

## 2.3 Gold: Mit Perspektive

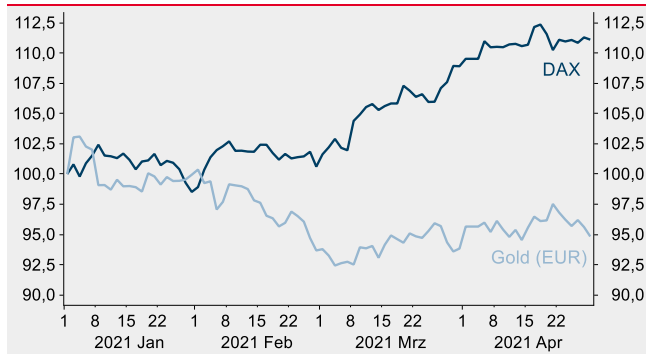
So sehr Gold als sicherer Anlagehafen in der Pandemie gefragt war, so sehr ist es mit der Hoffnung auf deren Überwindung in den Hintergrund gerückt. Für das Edelmetall bieten sich aber auch Chancen nach der Pandemie. Die weltweit gestiegene Staatsverschuldung wird den Notenbanken keinen schnellen Ausstieg aus ihrer Krisenpolitik eröffnen. Eine fortgesetzt negative Realverzinsung dürfte sich positiv auf den Goldpreis auswirken.

Glanzloses Gold

Nachdem Gold im Sommer letzten Jahres ein Allzeithoch über 2.000 US-Dollar je Feinunze (Uz.) (1.734,45 Euro/Uz.) erreicht hatte, ging es stetig bergab. Wachstumshoffnungen beförderten die Risikofreude der Anleger, anziehende Inflationserwartungen und steigende Anleiherenditen setzten dem zinslosen Edelmetall seit Anfang dieses Jahres darüber hinaus deutlich zu. Das hatte zur Folge, dass Aktien von einem Hoch zum nächsten eilten. Hingegen gab der Preis für eine Feinunze Gold bis auf ein Tief Anfang März von 1.681 US-Dollar bzw. 1.418 Euro nach. Seitdem allerdings hat sich das Edelmetall wieder etwas erholen können. So erreichte der Goldpreis zwischenzeitlich wieder die Marke von 1.800 \$/Uz., auch wenn dieser Wert aufgrund steigender Anleiherenditen nicht gehalten werden konnte. Seit Jahresbeginn verbleibt für Goldanleger in Euro ein Verlust von etwa 5 %, während der deutsche Leitindex DAX ein stattliches Plus von über 10 % erzielte.

### Gold: Bislang ohne Glanz

Indiziert 2021=100

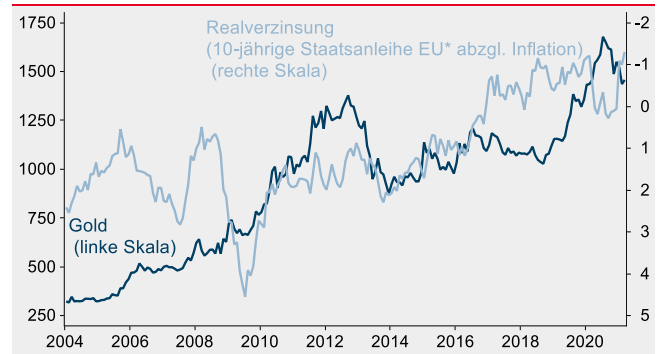


Quellen: Macrobond, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Realverzinsung entscheidend!

Euro je Feinunze

%, invers (10j. abzgl. Inflation)



\*von der EZB ermittelter synthetischer Wert (BIP-gewichtet)

Quellen: Macrobond, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Auf die Realverzinsung  
kommt es an

Doch entscheidend für die Entwicklung des Goldpreises sollte im weiteren Jahresverlauf weniger die Nominalverzinsung, sondern vielmehr die Realverzinsung sein – die Verzinsung der 10-jährigen Staatsanleihe nach Abzug der Inflationsrate. Von diesen dürften die maßgeblichen Impulse auf den Goldpreis ausgehen. Schließlich ist die Bekämpfung der Pandemie mit einer gigantischen Ausweitung der Verschuldung erkaufte worden. Die Staatsverschuldung im Euroraum wird sich 2021 auf über 100 % des Bruttoinlandsproduktes belaufen, während mit einem Haushaltsdefizit von gut 10 % zu rechnen ist. Die Frage, wie sich die Staaten im Euroraum ihrer Schuldenlasten wieder entledigen können, wird in den Fokus rücken. Dabei dürfte der gegenwärtig zu beobachtende Inflationsdruck bereits ein Vorbote sein.

In diesem Jahr wird sich die durchschnittliche Preisteuerung im Euroraum von 0,3 % auf knapp 2 % beschleunigen. Damit geht eine Niveaushiftung auf rund 2 % einher, d.h. die Inflation wird sich nicht mehr wie in den Vorkrisenjahren unter 1 % bewegen. Inflationserwartungen und implizit die Anleiherenditen drängen damit ebenfalls nach oben. Für die Realverzinsung muss das aber nicht gelten. Schließlich will sich die Europäische Zentralbank einem Anstieg der langfristigen Zinsen mit Anleihekäufen entgegenstellen, im Notfall sogar die Zinskurve direkt steuern. Damit möchte die EZB sicherstellen, dass das Finanzierungsumfeld für Unternehmen und Staaten auch in der Nachkrisenära günstig bleibt. Dank dieser geldpolitischen Unterstützung dürfte sich der Preis für eine Feinunze Gold bis Jahresende wieder in Richtung 2.000 US-Dollar bzw. 1.600 Euro verteuern. Für Gold eröffnen sich also Perspektiven über die Pandemie hinaus.

Patrick Heinisch  
Tel.: 0 69/91 32- 74 27

## 2.4 Ärmste Länder kommen nicht alleine aus der Schuldenfalle

Die durch die Corona-Pandemie ausgelösten Einnahmehausfälle und zusätzliche Ausgabenbelastungen haben für viele Schwellen- und nahezu alle Entwicklungsländer für Probleme bei der Schuldentragfähigkeit gesorgt. Es scheint sich das gleiche Szenario zu wiederholen wie vor 20 Jahren. Schuldenschnitte, IWF und Pariser Club feiern ihr Comeback.<sup>1</sup>

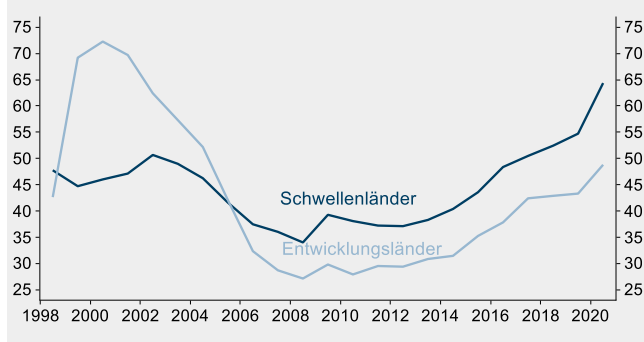
Viele Schwellen- und Entwicklungsländer kämpfen nicht zum ersten Mal mit Überschuldungsproblemen. Die letzte große Schwellenländerkrise wurde durch einen Kreditboom in den 90er Jahren ausgelöst und gipfelte 1997/1998 in der „Asienkrise“, die schnell auf andere Länder übergriff. Anders als bei den Schwellenländern ging die internationale Hilfe für viele Entwicklungsländer über IWF-Programme hinaus. Für sie wurden Entschuldungsprogramme entworfen, zunächst die „Heavily Indebted Poor Countries“-Initiative (1996) und später die „Multilateral Debt Relief Initiative“ (2005).

Durch diese Maßnahmen gelang es, die Staatsverschuldung insgesamt für beide Ländersegmente bis zum Beginn der globalen Finanzkrise 2008 zu reduzieren. Seitdem hat sich der Trend aber umgekehrt und die Pandemie hat diese Entwicklung noch beschleunigt. Zum Problem ist insbesondere der starke Anstieg der Auslandsverschuldung geworden. Um von den niedrigen Zinsen in den Industrieländern und der Suche von Investoren nach Rendite zu profitieren, haben auch ärmere Länder seit etwa zehn Jahren verstärkt Kredite in Fremdwährung aufgenommen. Deshalb können sie anders als Industrieländer nicht einfach ihre Notenbanken um Unterstützung bitten.

Achillesferse  
Auslandsverschuldung

### Verschuldung stieg schon vor Corona

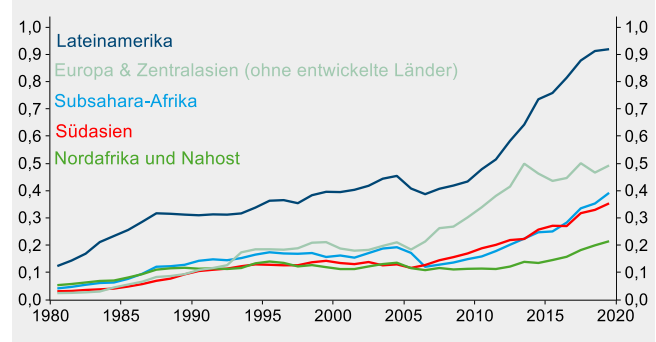
Staatsverschuldung, % des BIP



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Hauptproblem steigende Auslandsverschuldung

Staatliche und staatlich garantierte Auslandsverschuldung, Billionen US-Dollar



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Entwicklungsländer  
auf Schuldenerlass  
angewiesen

Der IWF muss nun umfangreiche Hilfen bereitstellen. Da dies alleine für die Niedrigeinkommensländer nicht ausreicht, hat die G20 im vergangenen Jahr die „Debt Service Suspension Initiative“ aufgelegt, um diese Länder vom Schuldendienst zu befreien. Die Initiative wurde unlängst bis zum 15. Oktober 2021 verlängert. Die ersten Länder haben schon auf das neue Rahmenwerk der G20 bezüglich Schuldenerlasse zurückgegriffen und befinden sich mit den Gläubigern des Pariser Clubs in Verhandlungen über die Restrukturierung ihrer Schulden. Allerdings trifft dies nicht auf alle Länder gleichermaßen zu. Insbesondere die großen Schwellenländer „BRICS“ (Brasilien, Russland, Indien, China, Südafrika) stehen gut da und können Schuldenkrisen vermeiden.

Ist damit in Zukunft eine neue Überschuldungswelle ausgeschlossen? Der Blick in die Vergangenheit zeigt, dass das nicht unbedingt der Fall sein muss. Zu verlockend scheinen die Kreditangebote, die sich gerade auch aufgrund der Suche von Investoren nach Rendite im allgemein vorherrschenden Niedrigzinsumfeld in Industrieländern wieder ergeben werden. Gut denkbar, dass auf Schuldenerlasse in den kommenden Jahren eine erneute Schuldenrally folgen wird. Mechanismen, das internationale Finanzsystem so auszurichten, dass dies effektiv verhindert werden kann, wurden auf der IWF-Frühjahrestagung nicht besprochen.

<sup>1</sup> Ausführlich zur Verschuldungsproblematik nicht nur in den Schwellen- und Entwicklungsländern, sondern auch in den Industrieländern siehe Länderfokus [„Wie der Schuldenpandemie begegnen?“](#) vom 29. April 2021.

### 3 Prognosetabelle

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2019	2020	2021p	2022p	2019	2020	2021p	2022p
Eurozone	1,3	-6,7	4,5	3,4	1,2	0,3	1,9	1,7
Deutschland	0,6	-5,3	3,4	3,4	1,4	0,5	2,2	2,0
Frankreich	1,5	-8,2	6,2	3,1	1,3	0,5	1,7	1,6
Italien	0,3	-8,9	4,1	3,0	0,6	-0,1	1,3	1,0
Spanien	2,0	-10,8	5,7	3,7	0,8	-0,3	1,5	1,3
Niederlande	1,6	-3,8	2,7	2,5	2,7	1,1	1,5	1,5
Österreich	1,4	-6,7	3,0	3,8	1,5	1,4	1,5	1,7
Irland	5,9	3,4	3,5	4,0	0,9	-0,5	1,3	1,5
Portugal	2,2	-7,6	4,7	2,8	0,3	-0,2	0,9	1,5
Griechenland	1,9	-8,2	4,0	3,0	0,5	-0,3	1,0	1,2
Schweden	1,4	-3,0	3,6	3,4	1,8	0,5	1,6	1,7
Norwegen	0,9	-1,3	3,4	2,7	2,2	1,3	2,6	2,1
Polen	4,8	-2,7	3,0	4,3	2,3	3,4	2,9	2,2
Tschechien	2,2	-5,6	3,7	3,8	2,8	3,2	2,3	2,3
Ungarn	4,6	-5,1	3,8	4,1	3,3	3,3	3,7	3,1
Großbritannien	1,4	-9,8	4,7	3,5	1,8	0,9	2,4	2,3
Schweiz	1,1	-2,9	3,7	2,8	0,4	-0,7	0,7	1,2
USA	2,2	-3,5	6,0	4,0	1,8	1,2	3,0	2,5
Japan	0,3	-4,8	3,0	2,0	0,5	0,0	0,1	1,0
Asien ohne Japan	4,7	-0,5	8,3	4,9	2,9	2,6	2,1	3,0
China	6,1	2,0	9,5	5,5	2,9	2,5	1,8	2,5
Indien*	4,2	-7,3	13,2	4,6	3,7	6,6	4,8	4,6
Russland	1,3	-3,1	3,0	2,0	4,5	3,4	4,0	3,7
Türkei	0,9	1,8	4,6	3,7	15,6	10,7	10,0	8,5
Lateinamerika**	1,4	-7,3	4,6	3,0	8,3	6,5	7,2	6,4
Brasilien	1,1	-4,1	4,0	3,0	3,8	2,3	4,0	3,6
Welt	3,0	-3,1	6,4	4,1	2,8	2,2	2,8	2,9

\*Indien: Financial Year; \*\*Inflation Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela; p = Prognose  
BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

Quellen: EIU, Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research ■