



Inflations-Aufreger

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

1 Die Woche im Überblick.....	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 20 mit Prognosen	3
2 Im Fokus.....	4
2.1 Renten: Inflationsdruck nimmt spürbar zu	4
2.2 Großbritannien: Kräftige Erholung.....	5
2.3 Joe Biden, der Sechs-Billionen-Dollar-Mann.....	6
3 Prognosetabelle.....	8

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Hohe Nachfrage, lange Lieferzeiten

Komponenten des deutschen Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die deutsche Industrie ist trotz der noch nicht abgeklungenen Corona-Pandemie im Boom. Die Auftragseingänge haben zwar das Spitzenniveau vom Januar 2018 noch nicht ganz erreicht. Die Nachfragekomponente des Einkaufsmanagerindex hingegen erreicht ein Allzeithoch. Spiegelbildlich haben die Lieferzeiten ungeahnte Längen erreicht. Die Ursache hierfür ist allerdings auch die Knappheit an Vorprodukten, die sich mittlerweile nicht mehr nur auf Halbleiter beschränkt. Auch Kunststoffe, Holz und andere Güter sind zurzeit auf den Märkten schwer zu organisieren. Die deutschen Erzeugerpreise dürften im April um fast 5 % höher ausfallen, die Großhandelspreise waren sogar um 7,2 % gestiegen. Die Industrieproduktion dürfte zwar im zweiten Quartal gegenüber dem schwachen ersten Vierteljahr zulegen. Das Wachstum könnte allerdings höher ausfallen, wenn nicht Produktionsverzögerungen den Aufschwung behindern würden. Die mangelnde Verfügbarkeit von Vorprodukten ist ein temporäres Phänomen, das aber im zweiten Halbjahr noch zu spüren sein wird. Im Mai dürfte der Einkaufsmanagerindex leicht zurückgehen, mit 66 Punkten jedoch noch ein sehr hohes Niveau aufweisen.

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 USA machen auf und Europa folgt, wenn auch mit etwas Abstand. Während die Amerikaner versuchen, ihre Impfquote mit allerlei Anreizen dem Ziel der Herdenimmunität näher zu bringen, gewinnt die Kampagne im Euroraum an Tempo. In Deutschland ist die 7-Tage-Inzidenz unter 100 gesunken und auf die Notbremse folgt das große Lockern. Dabei sind die Öffnungsschritte in den USA wesentlich weiter vorangeschritten, was die jüngsten Inflationsdaten eindrucksvoll widerspiegeln. So sind die US-Verbraucherpreise mit 4,2 % gegenüber dem Vorjahr so stark wie seit 13 Jahren nicht mehr gestiegen. Haupttreiber dieses Sprungs waren dabei jene Komponenten, die die Mobilität betreffen bzw. in Zusammenhang mit den erfolgten Öffnungsschritten stehen: Gebrauchtwagen und Dienstleistungen wie Flüge oder Hotelübernachtungen. Darüber hinaus lässt sich auch anderswo erhöhter Preisdruck ausmachen, was in den kommenden Monaten anhalten dürfte. Schließlich liegen viele Preise absolut betrachtet immer noch unterhalb ihres „Vor-Pandemiewertes“. Der Weg zurück in die „Normalität“ dürfte zum Inflationsdruck beitragen, sodass wir nun für dieses Jahr mit einer etwas höheren US-Teuerungsrate von durchschnittlich 3,3 % rechnen. Betroffen sind ebenso die Erzeugerpreise in den USA und hierzulande, da die nun wieder steigende Nachfrage mit dem Hochfahren der Produktion zu Engpässen bei Vorprodukten und Rohstoffen führt. Für den Euroraum kann preisseitig eine vergleichbare Entwicklung erwartet werden. Je mehr restriktive Corona-Maßnahmen zurückgenommen werden, umso stärker dürfte die Nachfrage im Dienstleistungssektor – insbesondere Tourismus – nach oben schnellen und zu Preissteigerungen beitragen. Allerdings sehen wir darin nicht den Beginn einer Preisspirale mit entsprechenden Konsequenzen für die Geldpolitik.

Dennoch ist die Inflationsdebatte an den Kapitalmärkten entfacht. Sie hat die Renditen am Rentenmarkt (S. 4) nach oben gezogen. Dabei scheinen die Inflationsängste im Euroraum sogar ausgeprägter als in den USA. In der ablaufenden Handelswoche hatte es der Vizepräsident der Fed Richard Clarida noch verstanden, die Zinssorgen etwas zu dämpfen. Dazu passt, dass die US-Notenbank ihre Pläne zum Bondankauf modifiziert hat. Sie will nun verstärkt Treasuries mit 7 bis 30 Jahren Laufzeit erwerben, bei unveränderten monatlichen Käufen von rund 80 Mrd. Dollar. Damit konnte der deutsche Leitindex DAX die „Inflationskorrektur“ aufholen und wieder über 15.000 Punkte klettern. In der Berichtswoche dürften neben den europäischen Einkaufsmanagerindizes (S. 1) die Verbraucherpreise im Fokus stehen. Vielleicht gibt es dann den nächsten „Inflationschock“, wahrscheinlich aber blicken die Anleger auch darüber hinweg.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q2/2021	Q3/2021	Q4/2021
	31.12.2020	07.05.2021				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	1,2	-0,2	1,21	1,20	1,25	1,25
Japanischer Yen	-4,5	-0,6	132	125	128	128
Britisches Pfund	4,1	0,8	0,86	0,85	0,85	0,85
Schweizer Franken	-1,1	0,1	1,09	1,10	1,12	1,12
	in Bp		%			
3M Euribor	0	-1	-0,54	-0,50	-0,50	-0,50
3M USD Libor	-8	-1	0,15	0,20	0,20	0,20
10 jähr. Bundesanleihen	45	11	-0,12	-0,10 (-0,30)	0,00 (-0,20)	0,00 (-0,20)
10 jähr. Swapsatz	43	6	0,17	0,20 (0,05)	0,30 (0,15)	0,30 (0,20)
10 jähr. US-Treasuries	74	9	1,66	1,65 (1,45)	1,75 (1,50)	1,75 (1,50)
	%		Index			
DAX	10,8	0,0	15.200	14.500	14.200	14.000
	%					
Brentöl \$/B	29,4	-1,5	67	62	63	64
Gold \$/U	-3,6	0,6	1.826	1.800	2.000	2.000

*Schlusskurse vom 13.05.2021

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 20 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 17.05.2021						
14:30	US	Mai	Empire State-Umfrage; Index	22,0	23,9	26,3
16:00	US	Mai	NAHB Housing Index	83	83	83
16:05	US		Fed-Vize-Präsident Clarida			
16:25	US		Fed-Vize-Präsident Clarida Atlanta Fed-Präsident Bostic			
Dienstag, 18.05.2021						
11:00	EZ	Q1	BIP zweite Schätzung % q/q % y/y	-0,6 -1,8	-0,6 -1,8	-0,7 -4,9
14:30	US	Apr	Baubeginne % m/m Tsd (JR)	-4,0 1670	-2,0 1705	19,4 1739
14:30	US	Apr	Baugenehmigungen % m/m Tsd (JR)	0,9 1775	0,6 1770	2,3 1759
17:05	US		Dallas-Fed-Präsident Kaplan			
Mittwoch, 19.05.2021						
16:00	US		St.-Louis-Fed-Präsident Bullard			
17:05	US		Atlanta-Fed-Präsident Bostic			
20:00	US	28. Apr	FOMC Minutes			
Donnerstag, 20.05.2021						
08:00	DE	Apr	Erzeugerpreise % m/m % y/y	0,5 4,8	k.A. k.A.	0,9 3,7
14:30	US	Mai	Philadelphia Fed; Index	40,0	43,2	50,2
14:30	US	15. Mai	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	450	k.A.	473
16:00	US	Apr	Frühindikatoren, % m/m	1,2	1,2	1,3
Freitag, 21.05.2021						
09:30	DE	Mai	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	66,0	66,0	66,2
09:30	DE	Mai	Einkaufsmanagerindex (Dienst- leistungen, Vorabschätzung)	51,0	52,0	49,9
10:00	EZ	Mai	Einkaufsmanagerindex Verarb. Gewerbe	62,7	62,3	62,9
10:00	EZ	Mai	Einkaufsmanagerindex Dienst- leistungen	51,0	52,0	50,5
16:00	EZ	Mai	EU-Kommission; Saldo: Konsumentenvertrauen	-7,7	-7,5	-8,1
16:00	US	Apr	Verkauf bestehender Häuser, Mio. (JR)	6,1	6,1	6,0

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

Ulf Krauss
Tel.: 0 69/91 32-47 28

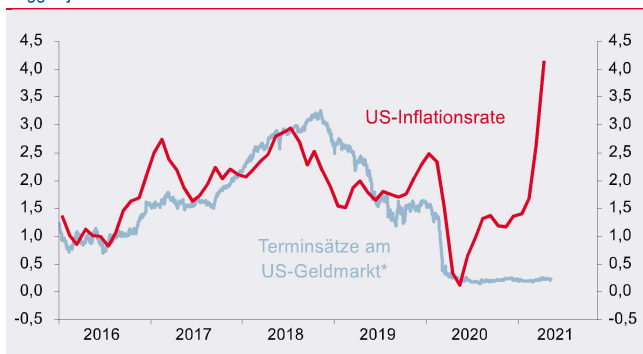
2.1 Renten: Inflationsdruck nimmt spürbar zu

Renten stehen durch den deutlich erhöhten Inflationsdruck unter erheblichem Stress. Die EZB dürfte zwar einen weiteren massiven Renditeanstieg verhindern, gleichwohl überwiegen derzeit die Risiken. Auch infolge veränderter Inflationsspektiven verschieben sich unsere Rendite-Gravitationswerte für das zweite Halbjahr: Für 10-jährige US-Treasuries von 1,5 % auf 1,75 % und für 10-jährige Bunds von -0,2 % auf 0,0 %.

Der Rentenmarkt steht durch die sprunghaft auf 4,2 % gestiegene Inflation in den USA unter erheblichem Druck. Die Anleger sorgen sich, dass es auch im Euroraum negative Überraschungen an der Inflationsfront gibt. Die Rendite 10-jähriger Bunds ist auf -0,1 % geklettert und notiert damit auf dem höchsten Stand seit zwei Jahren. Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries stieg zwar ebenfalls, blieb jedoch unter ihren Jahreshöchstständen. Unterstützend wirkte die bemerkenswerte Tatsache in den USA, dass die Zinserwartungen auf Sicht der kommenden zwei Jahre nicht auf den Inflationsanstieg reagiert haben. Mehr Zug nach oben weisen die Terminmarktsätze für den Geldmarkt im Euroraum auf, was die EZB unter Druck setzt. Die erklärte Absicht, einen Renditeanstieg zu verhindern scheint auf die Probe gestellt zu werden. Möglicherweise lässt die EZB gerade einen moderaten Anstieg bei den Kapitalmarktzinsen zu, um etwas Druck aus dem Kessel zu nehmen. Allerdings muss sie anpassen, dass ihr die Situation nicht entgleitet – wobei an dieser Stelle darauf hingewiesen werden soll, dass diese aus Sicht der EZB unerwünschte Entwicklung eigentlich ein ganz natürlicher Marktprozess ist.

US-Inflation zieht an

% gg. Vj. bzw. %



*3M-Satz in 12 Monaten, USD

Quellen: Refinitiv, Helaba Volkswirtschaft/Research

Bunds im Aufwärtstrend – EZB unter Zugzwang

%



*12M-Satz in 12 Monaten, Euro

Quellen: Refinitiv, Helaba Volkswirtschaft/Research

Prognoseanpassungen bei langen Laufzeiten

Die EZB hat sich zuletzt für eine weitgehende Marktkontrolle ausgesprochen und damit unter erheblichen Handlungsdruck gesetzt. Vergleichbar mit dem Verteidigen einer Währung an den Devisenmärkten steigt offenbar phasenweise der Einsatz, hier in Form verstärkter Anleihekäufe. Diese müssen vermutlich noch stärker hochgefahren werden. Das Mandat dazu haben die Handelsabteilungen der nationalen Notenbanken im Euroraum. Dies sollte einen massiven Renditeanstieg verhindern. Gleichwohl erweist sich das konjunkturelle Umfeld für Renten als noch schwieriger als gedacht. Infolge der veränderten Inflationsprognosen verschieben sich unsere Rendite-Gravitationswerte für das zweite Halbjahr von 1,5 % auf 1,75 % bei 10-jährigen US-Treasuries und von -0,2 % auf 0,0 % bei 10-jährigen Bunds. Kurze Laufzeiten sind davon nicht betroffen. Hier können die Notenbanken naturgemäß die Kontrolle viel leichter behalten. Bei langen Laufzeiten überwiegen derzeit aber die Risiken: Jede von den Erwartungen abweichende Bemerkung eines EZB-Ratsmitglieds kann schnell für neue Turbulenzen an den Finanzmärkten sorgen. Noch haben wir den Peek bei der Euro-Teuerung nicht gesehen. Die Verschärfung der Klimaziele hat zudem das Potenzial, ein höheres Inflationsniveau zu konservieren.

2.2 Großbritannien: Kräftige Erholung

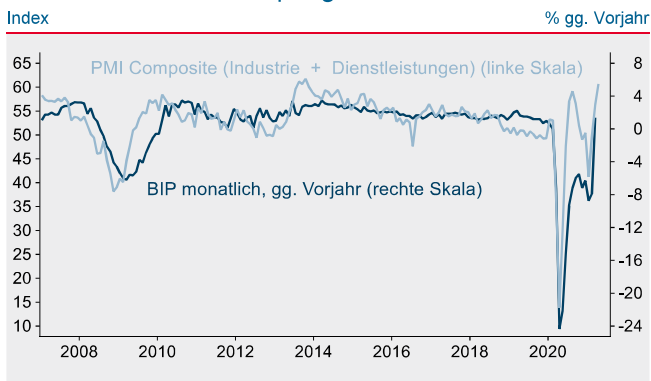
Nach dem Doppelschock von Brexit und Corona steht die britische Wirtschaft vor einer helleren Zukunft. Die Pandemie scheint fast überwunden. Das Sommerhalbjahr verspricht kräftiges Wachstum. Die Brexit-Folgen werden sich eher langfristig zeigen.

Über einige Jahre galt die britische Wirtschaft als Negativbeispiel. Die quälenden Debatten über den Brexit dämpften das Wachstum. Dann ließ die Corona-Pandemie das britische Bruttoinlandsprodukt 2020 um fast 10 % einbrechen – so viel wie in keinem anderen Industrieland. Und zuletzt verursachte die Ausbreitung der „britischen“ Virusvariante inklusive der Gegenmaßnahmen einen erneuten Schock. Dieser fiel jedoch bei weitem nicht so schlimm aus wie befürchtet. Das BIP schrumpfte im ersten Quartal „nur“ um 1,5 % zur Vorperiode und damit sogar etwas weniger als das der Eurozone. Dabei musste das Land neben dem verschärften Lockdown noch den „de-facto-Brexit“, also den Austritt aus EU-Binnenmarkt und -Zollunion, verkraften.

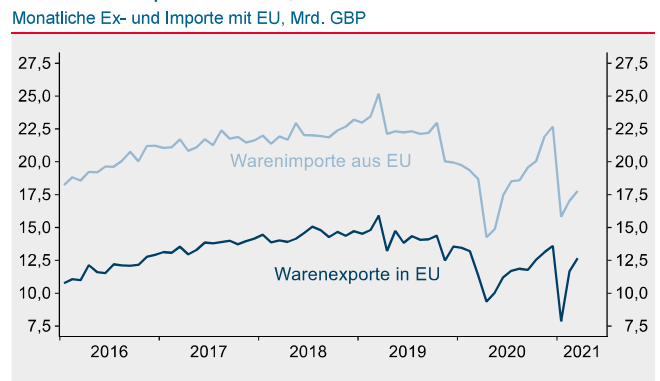
Rosige Aussichten
für 2021

Nun hat sich das konjunkturelle Bild klar zum Positiven gewendet. Die Ursache hierfür liegt – wenig überraschend – nicht im Brexit, sondern an der erfolgreichen Impfkampagne. In Großbritannien erhielten mittlerweile mehr als 50 % der Bevölkerung eine Erstimpfung. Die Corona-Inzidenz steuert auf die Marke von 20 zu. Dabei wurden schon im April u.a. der Einzelhandel und die Außengastronomie geöffnet. Jetzt folgen in England auch Innengastronomie, Kino, Theater, Museen und sogar in die Fußballstadien werden wieder Zuschauer gelassen. Für das zweite Quartal zeichnet sich ein deutlicher Wachstumsschub ab, der sich zumindest in der Folgeperiode fortsetzen wird. Vor allem der private Konsum wird kräftig anspringen. Zudem werden die Unternehmen wieder verstärkt investieren. Sehr optimistische Stimmungsindikatoren untermauern dies. Wir erhöhen daher unsere Wachstumsprognose für 2021 von 4,7 % auf 5,7 %. Die hohen Raten kann man jedoch relativieren: Inklusiv des massiven Einbruchs 2020 fällt der Zweijahresvergleich weniger schmeichelhaft für die britische Wirtschaft aus. Kurzfristig betrachtet taugt Großbritannien dennoch als positives Beispiel: Die Impfkampagne liegt in Deutschland und vielen anderen EU-Staaten etwa zwei Monate hinter der britischen zurück, ein Wachstumsschub ist daher auch bei uns absehbar.

Britisches Wachstum springt nach oben



Britische Exporte erholt, EU-Ausfuhren noch nicht



Brexit bislang keine
große Belastung

Ein anderes Thema hat bislang weniger belastet als befürchtet – der Brexit. Während im Januar der britische Handel mit der EU heftig einbrach, sah die Situation im März schon weniger dramatisch aus – zumindest bei den britischen Ausfuhren. Das Chaos an den Grenzen währte nur kurz. Da die britischen Importe im ersten Quartal stärker als die Exporte fielen, ging vom Außenhandel sogar ein deutlich positiver Wachstumsbeitrag aus. Selbst die britische Industrie schrumpfte nur wenig. Der Brexit wird voraussichtlich durch Produktionsverlagerungen oder ausbleibende Investitionen das Wachstum belasten. Aber diese Effekte sind vermutlich nur langfristig in Form eines geringeren Trendwachstums zu erkennen und werden kurzfristig von der Corona-Aufholjagd überlagert. Droht nach dem Ende des Brexit- und Corona-Schocks gar Langeweile im Vereinigten Königreich? Naja, die nach Unabhängigkeit strebenden Schotten könnten das verhindern...

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

2.3 Joe Biden, der Sechs-Billionen-Dollar-Mann

Und noch ein Zwei-Billionen-Dollar-Plan! Nach den ähnlich bemessenen Stimulus- und Infrastrukturprogrammen stellte Präsident Biden Ende April seinen „American Family Plan“ vor. Er sieht eine zusätzliche spürbare Ausweitung der Staatsaktivität vor, insbesondere auf dem Gebiet der Bildungs- und Sozialpolitik. Verbunden sind diese Vorschläge mit umfangreichen Steuererhöhungen für „die Reichen“.

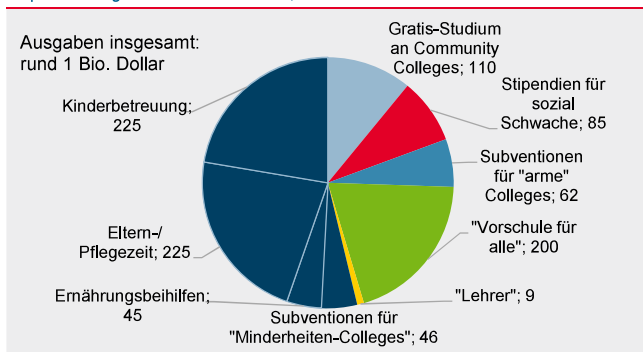
„Investitionen“, wohin man auch schaut

Bidens Plan sieht über zehn Jahre Mehrausgaben in Höhe von über einer Billion Dollar und Steuerentlastungen von rund 800 Mrd. Dollar vor. Mit Letzteren werden hauptsächlich heute schon temporär bestehende Regeln dauerhaft festgeschrieben. Die unteren Einkommensgruppen sollen entlastet und das US-Äquivalent des deutschen Kinderfreibetrags erhöht werden. Auf der Ausgaben-seite fordert Biden ein buntes Potpourri (siehe Schaubild). Insgesamt zielen die Maßnahmen auf eine spürbare Ausweitung des Sozialstaats ab und stellen Milliardensummen für diverse „benachteiligte Gruppen“ zur Verfügung. In den „fact sheets“ des Weißen Hauses sind auch hier alle Ausgaben, einschließlich der umfangreichen Sozialtransfers, wie schon in Bidens „Infrastruktur“paket¹ grundsätzlich „Investitionen“, egal wie eindeutig ihr Charakter als Staatskonsum ist.

Die Details sind teilweise etwas vage, was eine Beurteilung der Pläne erschwert. Die klare Botschaft ist aber, dass neben finanziellen Hilfen für Minderheiten und sozial Schwache insbesondere die staatlich finanzierte Kinderbetreuung massiv ausgebaut werden soll. US-Arbeitnehmer sollen zudem künftig, wie in Europa üblich, einen Anspruch auf Eltern- und/oder Pflegezeit bekommen und dafür staatliche Unterstützung erhalten. Hier fehlt nur noch eine „Bildungsoffensive“ im europäischen Stil. Dies liegt aber daran, dass in den USA der Bund eigentlich keine Zuständigkeit für die Bildung und vor allem für die Schulen hat, die auf kommunaler Ebene organisiert sind. An diese grundlegende Aufgabentrennung traut sich auch Joe Biden nicht heran.

Bidens Familien-Plan: Mehr Sozialstaat

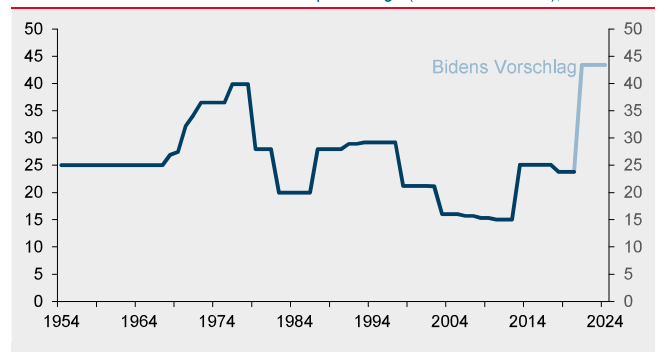
Geplante Ausgaben über zehn Jahre, Mrd. US-Dollar



Quellen: White House, Helaba Volkswirtschaft/Research

Rekordbesteuerung von Kapitalerträgen voraus?

Maximaler effektiver* Steuersatz auf Kapitalerträge (US-Bundesebene), %



* Berücksichtigt nominalen Satz plus Sonderregeln und andere Abgaben.
Quellen: US Treasury, Tax Foundation, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die öffentliche Diskussion um dieses Maßnahmenpaket hat bislang weniger auf die Ausgaben-, sondern mehr auf die Einnahmenseite fokussiert. Während Biden sein Infrastrukturpaket zumindest teilweise mit höheren Unternehmenssteuern gegenfinanzieren will, sind jetzt die privaten Haushalte dran. Hier ist zwar von „Steuerreform“ die Rede, Vereinfachung und Effizienz spielen aber bei den Vorschlägen keine Rolle. Es geht hier klar darum, hohe Einkommen (noch) stärker zu besteuern.

Hier soll einmal der Spitzensatz der Einkommensteuer (aktuell 37 %) wieder auf sein Niveau vor Trumps Steuersenkung erhöht werden (39,6 %). Die Besteuerung von vererbtem Vermögen soll massiv erhöht werden. Am kontroversesten ist die Verdopplung des Steuersatzes für Kapitalerträge für Haushalte mit Einkommen über 1 Mio. US-Dollar pro Jahr von 20 % auf den neuen regulären Spitzensteuersatz von fast 40 %. Zusammen mit Aufschlägen für die Finanzierung von „Obama-

¹ Siehe US-Fiskalpolitik: [Erst die Überdosis, nun die Mogelpackung?](#) im Wochenausblick vom 9. April 2021.

Care“ und den Einkommensteuern der Einzelstaaten würden Kapitalerträge dann im Schnitt mit fast 50 % und in manchen Staaten noch deutlich höher besteuert.

Die Frage nach der optimalen Besteuerung von Kapitalerträgen sprengt den Rahmen dieser Analyse. Hier gehen die Positionen über die einnahmenmaximierende Strategie ebenso weit auseinander wie zu der Frage, wie hoch die Schäden für die Kapitalbildung bzw. die gesamtwirtschaftlichen Kosten der (legalen) Steuervermeidung letztlich sind. Der aktuelle Spitzensatz von 20 % ist im internationalen Vergleich niedrig – in den EU-Staaten variiert er meist zwischen rund 20 % und 30 %.² Gemessen an der Historie in den USA seit dem Zweiten Weltkrieg ist er aber eher durchschnittlich. Angesichts der Tatsache, dass hier zum Teil ein Inflationsausgleich versteuert wird, wären jedenfalls fast 50 % zu hoch und wohl auch mit potenziellen negativen Effekten auf den Wachstumstrend verbunden.

Hauptziel:
„Soak the rich!“

Dieses Paket ist aber nicht ökonomisch optimiert, sondern es soll in erster Linie die „Progressiven“ in der Demokratischen Partei abholen und auf eine „gerechtere“ Besteuerung hinwirken. Kollateralschäden an der Wirtschaft nimmt man offenbar in Kauf, so lange nur „die Reichen“ endlich mal zur Kasse gebeten werden. Angesichts der typischerweise ausgeprägten Widerstände gegen höhere Steuern ist es allerdings wahrscheinlich, dass dieser Teil des Pakets bestenfalls verwässert umgesetzt wird. Peinlich ist zudem, dass Biden „Mehreinnahmen durch Maßnahmen zur Verbesserung der Steuerehrlichkeit“ in Höhe von 700 Mrd. Dollar einplant. Diesen Posten kennt man sonst in ähnlich relevanter Größenordnung vor allem als Standardposten aus übertrieben optimistischen italienischen oder griechischen Haushaltsentwürfen. Die Folge: Auch dieses Maßnahmenpaket wird nicht voll gegenfinanziert sein und den bereits gewaltigen staatlichen Schuldenberg noch erhöhen.

² Spitzenreiter und Ausreißer nach oben ist Dänemark mit 42 % (dem normalen Spitzensatz der Einkommensteuer). Belgien und Luxemburg haben hingegen einen Satz von 0 %.

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	-5,1	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	-3,7	2,8	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	5,7	3,5	1,8	0,9	2,0	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	3,3	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 ■