



- **Höhere Staatsausgaben in Italien**
- **Droht Italien jetzt ein Griechenland-Szenario?**
- **Schwellenländer: Chancen nach der Korrektur**

Höhere Staatsausgaben in Italien

In ihrem 138 Seiten umfassenden sogenannten DEF (Documento di Economia e Finanza) stellen Premierminister Conte und Finanzminister Tria die italienischen Pläne für den Staatshaushalt bis 2021 vor. Am 4. Oktober wurde in einem Brief an die Europäische Kommission über Italiens neue Haushaltpläne informiert. Dies sorgt für viel Gesprächsstoff und für Reaktionen an den Finanzmärkten. Die Zinsen für italienische Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit sind seit Veröffentlichung des DEF am 28. September um etwa 0,5% angestiegen und liegen aktuell bei ca. 3,40%. Das führt auch zu erhöhter Nervosität bei Italiens Partnern in der Europäischen Währungsunion.

Italien plant ein Haushaltsdefizit von 2,4% für 2019, welches in den zwei Folgejahren auf 2,1% respektive 1,8% reduziert werden soll. Für 2019 entsprechen 2,4% der italienischen Wirtschaftsleistung einer Neuverschuldung von ca. 44 Milliarden Euro. Dabei wird allein der Verzicht auf die geplante automatische Anhebung der Mehrwertsteuer ca. 12 Milliarden Euro kosten. Das breite Massnahmenpaket sieht auch die Einführung eines Bürger-Grundeinkommens in einer Pilotphase ab März 2019 vor.

Die Zinsbelastung auf den Staatsschulden beträgt für 2019 ca. 67 Milliarden Euro und ist somit der grösste Posten im italienischen Staatshaushalt. Italien hat vor Bedienung der Zinskosten für 2019 einen Einnahmenüberschuss, d.h. einen sogenannten Primärüberschuss, von ca. 23 Milliarden Euro. Dies bedeutet, dass Italien seine Verschuldungssituation verbessern könnte, wenn mehr Wachstum und mehr Inflation die erhofften Folgen der aktuellen Haushaltentscheide wären. Aber gerade bei den Prognosen für Italiens Wachstum, welche im DEF angenommen wurden, erntet die Regierung Kritik. Das Budget wird aufgrund einer Wachstumsprognose für das Bruttoinlandprodukt von 1,5% für 2019 und von 1,6% respektive 1,4% für die

beiden Folgejahre erstellt. Kritiker betonen, dass es Italien in den letzten 10 Jahren kaum gelang, Wachstumsraten über 1% zu erreichen.

Droht Italien jetzt ein Griechenland-Szenario?

Sollten die Massnahmen der Regierung das erhoffte Wachstum nicht erzeugen, dann droht eine weitere Ausweitung der ohnehin mit 130% des Bruttoinlandproduktes sehr hohen Staatsverschuldung. Ein Vergleich mit Griechenlands Wirtschaft ist aber dennoch abwegig. Die italienische Staatsverschuldung wird zu etwa $\frac{2}{3}$ im Inland gehalten, wogegen Griechenland sich zu über 80% im Ausland finanziert hatte. Ausserdem hat Italien in seiner Zahlungsbilanz einen Überschuss und erzeugt seit 2013 stets einen Leistungsbilanzüberschuss. Das macht Italien im Gegensatz zu Griechenland weit weniger anfällig für eine Finanzierungskrise.

Somit ist für die nächsten Jahre kaum mit einer akuten Krise wie bei Griechenland zu rechnen. Italiens Staatsfinanzen bleiben aber auf einer prekären Trajektorie. Bleiben die erhofften Wachstumsimpulse aus, steigen die Zinsen und damit die Kosten für die Zinslast, dann könnte sich die finanzielle Lage Italiens weiter verschlechtern.

Italiens Finanzsektor hat zwar die Eigenmittelausstattung und das Volumen an faulen Krediten signifikant verbessert, er bleibt aber anfällig gegenüber einer Verschlechterung der Stimmung an den Finanzmärkten.

Somit ist die neue Wachstumsstrategie Italiens riskant und die EU-Kommission dürfte Italiens Plänen nur mit grossen Vorbehalten zustimmen.

Schwellenländer: Chancen nach der Korrektur

Obwohl Anlagen in Schwellenländer bisher zu den Renditeverlierern in diesem Jahr gehören, sind ihre Staatshaushalte in den meisten Fällen recht solide. Länder wie die Türkei oder Argentinien haben in diesem Jahr aufgrund ihrer Abhängigkeit von ausländischen Kapitalzuflüssen für negative Schlagzeilen gesorgt. Diese Länder haben aber in der Zusammensetzung von Anlageinstrumenten für Schwellenländeraktien oder Obligationen sehr wenig oder gar kein Gewicht. Auch die meisten lokalen Währungen der Schwellenländer sind deutlich unter der Kaufkraftparität zum Dollar bewertet. Der Markt hat im Sommer das Kind mit dem Bade ausgeschüttet. Anleihen in Lokalwährung bieten nach der Sommerkorrektur jetzt attraktive Zinsniveaus. Wir empfehlen somit eine moderate Beimischung der von uns ausgesuchten «Best in Class Fonds» in Emerging Market Aktien oder Emerging-Market-Obligationen in Lokalwährung.

USA: Vollbeschäftigung freut Konsumenten

Aufwärts! Die Wachstumsraten des BIP sind gestiegen und auf dem Arbeitsmarkt herrscht Vollbeschäftigung. Es spielt kaum eine Rolle, welche ökonomischen Indikatoren betrachtet werden. Die Lage für Arbeitssuchende in den USA hat sich nochmals verbessert. KMU planen weitere Einstellungen. Sie haben zunehmend Schwierigkeiten, offene Stellen zu besetzen. Qualifizierte Arbeitskräfte sind rar. Die aktuelle Arbeitslosigkeit ist mehr und mehr struktureller Natur. Es ist deshalb wenig überraschend, dass die Konsumentenstimmung nochmals zulegen konnte. Die Umfragen zeigen, dass es für Arbeitssuchende immer leichter wird, eine Beschäftigung zu finden (Abb. 1). Die Wirtschaft brummt, auch dank der Steuergeschenke von Donald Trump. Wir heben deshalb unsere BIP-Prognose für 2018 an und rechnen neu mit einem Plus von 2,5 bis 3,0%. Die positiven Steuereffekte laufen aber aus. 2019 ist deshalb wieder mit einer schwächeren Konjunktur zu rechnen.

EU: Brexit und Italien lasten auf der Stimmung

Die Zeichen in der Eurozone für die Konjunktur sind weiter positiv. Die Indikatoren versprechen nach wie vor eine solide Entwicklung der Wirtschaft. Eine Wachstumsrate des BIP von um die 2% für 2018 bleibt realistisch. Trotz insgesamt guter Rahmenbedingungen haben sich jedoch einige Stimmungsindikatoren eingetrübt (Abb. 2). Schuld daran ist unseres Erachtens in erster Linie die Politik. Dies gilt zum einen für die Links-Rechts-Regierung in Italien. Zum anderen sorgt der Brexit für Verunsicherung. Bislang haben Grossbritannien und die EU keine einvernehmliche Lösung gefunden. Es scheint ausgeschlossen, dass die EU bei Fragen der Personen- und Dienstleistungsfreizügigkeit Kompromisse eingehen wird. Dies würde nämlich die EU als Ganzes mittelfristig infrage stellen.

Schweiz: Starker Anstieg des BIP

Die Schweizer Konjunktur läuft rund. Das BIP hat im zweiten Quartal stark zugelegt. Grund ist unter anderem die gute Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe. Die Prognosen für das laufende Jahr wurden entsprechend teilweise recht deutlich nach oben angepasst. Auch wir gehen neu von einem stärkeren Anstieg der Schweizer Wirtschaft aus. Ähnlich wie in den USA ist ein Anstieg zwischen 2,5 und 3,0% nun realistisch. Positive Impulse kommen u. a. vom Arbeitsmarkt und aus der Industrie. Der Einkaufsmanagerindex der Industrie ist deutlich expansiv. Dies gilt insbesondere auch für die Subkomponenten Auftragsbestand und Produktion.

Abb. 1: USA – Schwierigkeit, Arbeitsstellen zu erhalten

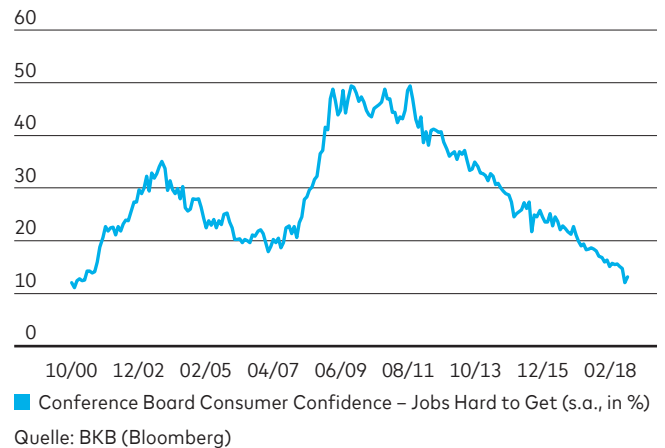


Abb. 2: Eurozone – Stimmungsindikatoren

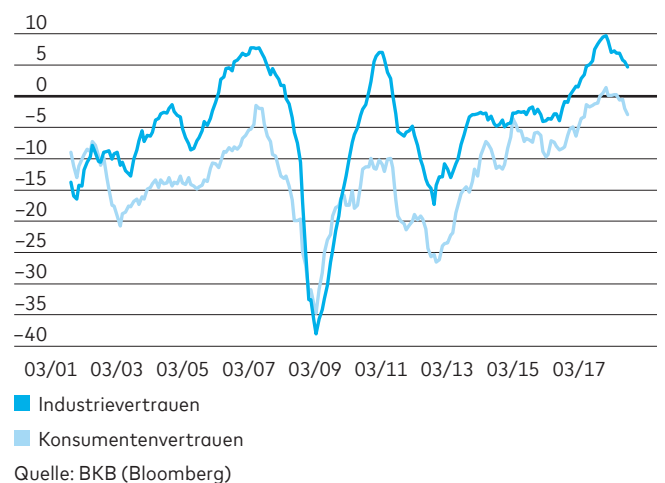
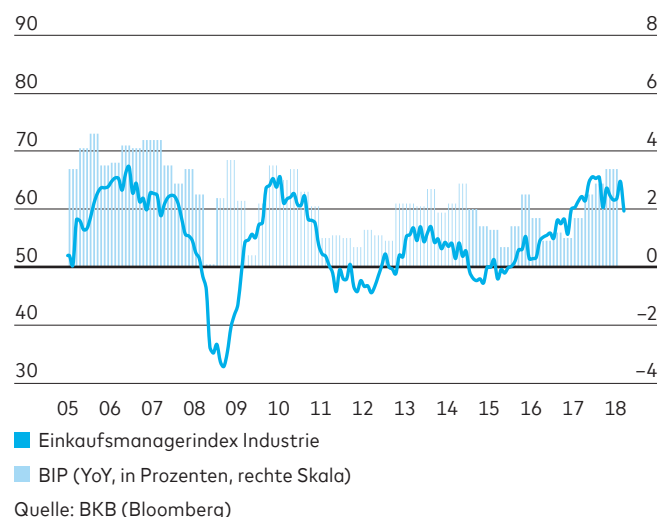


Abb. 3: Schweizer Einkaufsmanagerindex



Anhaltende Divergenz im September

Auch im September setzte sich die Divergenz an den Aktienmärkten fort. In den Industrieländern konnten die Aktien ihren Performancevorsprung gegenüber den Schwellenländern trotz deren Aufholjagd in der zweiten Monatshälfte weiter ausbauen. Seit Jahresbeginn beläuft sich die Differenz in CHF auf 13,2% (Abb. 1). Die USA mit ihrer robusten Konjunktur, den Vergünstigungen aus der Steuerreform und den unerwartet hohen Gewinnsteigerungen sind das Zugpferd unter den grossen westlichen Aktienmärkten. US-Aktien konnten im September in CHF um 1,1% auf 10,5% seit Jahresbeginn zulegen. Schweizer Aktien waren gemäss MSCI im September ähnlich stark, liegen aber seit Jahresbeginn nur marginal über der Null-Linie. Auf sektoraler Ebene ergab sich im September eine Rotation. Die im Vormonat schwachen Energietitel profitierten vom steigenden Ölpreis. Dagegen waren Technologiewerte im September etwas schwächer als der breite Markt. Dennoch beläuft sich die Outperformance des Technologiesektors seit Jahresbeginn auf über 12%.

Bewertungen weitgehend angemessen

In den grossen Aktienmärkten haben sich die Gewinne und Gewinnerwartungen seit Jahresbeginn jeweils überproportional gut im Vergleich zu den Aktienpreisen entwickelt. Die Kurs-Gewinn-Kennzahlen sind dementsprechend zurückgekommen, womit sich die Bewertungssituation an den Aktienmärkten günstiger darstellt als noch zu Jahresbeginn. Die grossen Märkte sind derzeit meist in der Nähe ihres historischen Medians bewertet (Abb. 2). Weiterhin am höchsten ist die Abweichung vom Median jedoch in den USA. Sie liegt dort im zweistelligen Prozentbereich.

Anlagestrategie

Obwohl die fundamentalen Faktoren mehrheitlich für eine höhere Aktienquote sprechen, halten wir an der neutralen Positionierung fest. Grund sind in erster Linie die politischen Unsicherheiten, insbesondere Handelsstreit, Brexit und Italien.

Abb. 1: Aktienperformance seit Jahresbeginn

Net Total Return in CHF

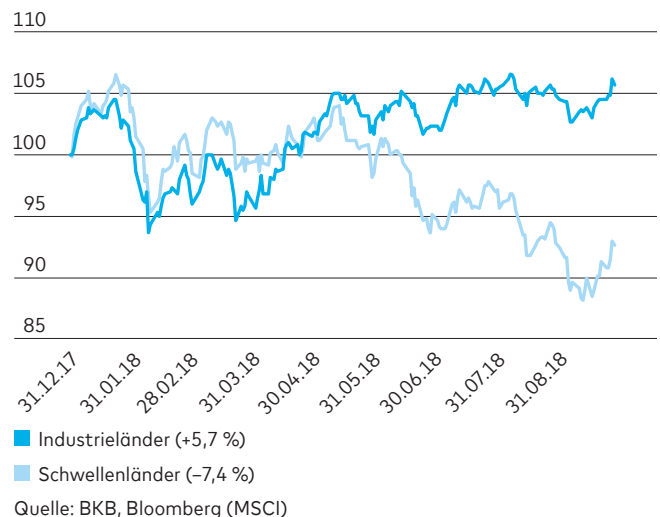
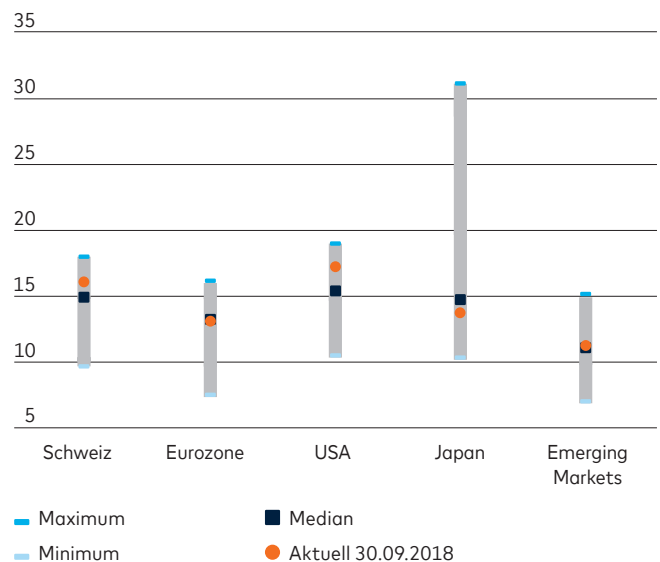


Abb. 2: Kurs-Gewinn-Verhältnis (erwartet) im historischen Vergleich

Basierend auf Datenhistorie ab 06/2003



© Basler Kantonalbank / Die vorliegende Information stellt eine freiwillige Dienstleistung der BKB dar, auf welche kein Rechtsanspruch besteht. Die BKB kann den Versand jederzeit ohne Vorankündigung einstellen. Die publizierten Informationen dienen nicht der Anlageberatung und stellen in keiner Weise ein Kaufangebot, eine Anlageempfehlung oder eine Entscheidungshilfe in rechtlichen, steuerlichen, wirtschaftlichen oder anderen Belangen dar. Sie dienen einzig informativen Zwecken. Die in dieser Information verarbeiteten Aussagen, Stammdaten, Kennzahlen und Marktkurse bezieht die BKB aus öffentlich zugänglichen Quellen, die sie zuverlässig hält. Eine Garantie für Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben, deren Auswertung oder deren Wiedergabe kann die BKB nicht übernehmen und keine Aussage ist als Garantie zu verstehen. Es wird keine Haftung für Verluste oder entgangene Gewinne übernommen, die aus der Nutzung oben stehender Informationen entstehen könnten. Zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die in dieser Publikation enthaltenen Anlageinformationen könnten – je nach speziellen Anlagezielen, Zeithorizonten oder bezüglich des Gesamtkontextes der Finanzposition – für bestimmte Investoren ungeeignet sein. Wir empfehlen, dass Investoren, bevor sie Anlageentscheidungen treffen, sich den Rat des Anlageberaters ihrer Bank einholen.