

# Italien-Pleite ist jederzeit möglich

**Marktausblick.** Am wahrscheinlichsten ist eine Fortsetzung des US-Booms bis 2020. Doch könnte es anders kommen.

**Wien.** „Irgendwann kommt es wieder zu einer Rezession“, stellte Josef Zechner, Mitglied der Wissenschaftlichen Leitung bei Spängler IQAM Invest, anlässlich der Präsentation des Marktausblicks des Vermögensverwalters fest. Die Frage sei lediglich, ob das vor 2020 oder danach passiere. Denn 2020 finden in den USA wieder Präsidentschaftswahlen statt. „Donald Trump wird alles daransetzen, dass die Wahl nicht mit einer beginnenden Rezession zusammenfällt“, meint Zechner. Trump werde Druck auf die Notenbank ausüben, die Zinsen möglichst wenig anzuheben, und weiterhin eine expansive Fiskalpolitik betreiben. In der

Eurozone werde sich die Geldpolitik langsam normalisieren, die Probleme mit Italien und dem Brexit werden nicht eskalieren, China werde die höheren US-Zölle durch eine Abwertung seiner Währung neutralisieren. So sieht das Basis-szenario von Spängler IQAM aus, ihm wird eine Wahrscheinlichkeit von 51 Prozent zugewilligt. In diesem Fall würden sich Aktien durchschnittlich entwickeln (also leicht positiv), Schwellenländeranleihen und Rohstoffe würden florieren.

## Handelseinigung als Treiber

Es könnte noch besser kommen: Ein Szenario, dem allerdings nur zwölf Prozent Wahrscheinlichkeit

zugewilligt werden, beinhaltet eine Einigung im Handelsstreit zwischen China und den USA. Das würde den internationalen Handel und Direktinvestitionen beflügeln. In diesem Fall würden Aktien noch einmal richtig gut gehen, vor allem solche aus Europa und den Schwellenländern.

Die beiden anderen möglichen Szenarien wären unerfreulich. Eine akute Italien-Krise (22 Prozent Wahrscheinlichkeit) beinhaltet die Staatsinsolvenz des südeuropäischen Landes und ein Referendum über einen möglichen Austritt aus der Eurozone. Auch wenn die Notenbanken rasch und gut koordiniert auf den Schock reagieren

würden, hätte das äußerst negative Auswirkungen auf europäische Aktien, auch solche aus den Schwellenländern würden fallen.

## Inflationsdruck wäre schlecht

Ebenfalls unangenehm wäre ein unerwartet starker Anstieg der Inflation in den USA, ausgelöst durch starke Lohninflation. Die Notenbanken sähen sich dann gezwungen, die Zinsen rascher als geplant anzuheben, die Wirtschaftsdynamik würde sich auf breiter Basis abschwächen, „rezessive Tendenzen“ wären wahrscheinlich. In diesem Szenario (15 Prozent Wahrscheinlichkeit) sähe es schlecht für US- und Schwellenland-Aktien

aus, lediglich Rohstoffe würden sich gut entwickeln.

Um für alle Szenarien halbwegs gerüstet zu sein, raten die Experten zur Streuung. Aktien seien momentan wieder günstig bewertet, vor allem solche aus Europa und den Schwellenländern (hier ist aber auch das Risiko höher als in den USA). Auch Staatsanleihen aus Schwellenländern in Hart- und Lokalwährung bieten gute Renditen. Unternehmensanleihen seien zwar attraktiv bewertet, es mangle aber oft an Liquidität. Rohstoffe seien ebenfalls billig; hier sei das Aufwärtspotenzial aber angesichts der Konjunkturabschwächung begrenzt. (b. l.)