

Markedskommentar

15. januar 2019

Den største risiko for Italien er et vækstchok snarere end et rentechok

Italienske statsobligationer giver en noget højere rente end statsobligationer i Danmark og de fleste eurozonelande, og det rejser naturligt spørgsmålet om investering i italienske statsobligationer. Svaret er, at det kunne være en mulighed, men kun for den risikovillige investor og kun for en del af formuen.

Udarbejdelse:

Chefanalytiker Bjarne Kogut

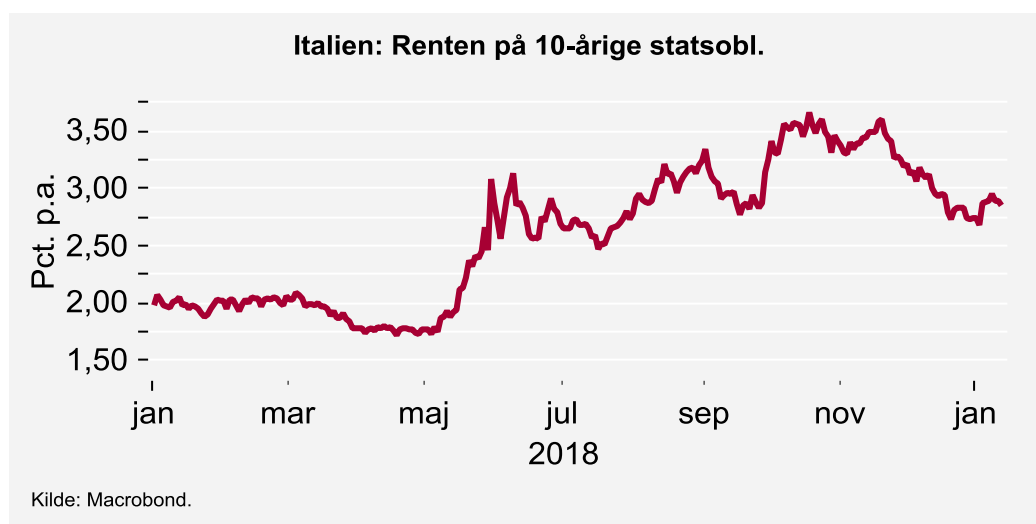
bjk@al-bank.dk

3848 4552

Aftale med EU lige før jul

Italien optræder mere sjældent i medieoverskrifterne nu end for en måned siden, da budgetstriden med EU var på sit højeste. Lige inden jul indgik parterne en aftale, hvor den italienske regering gik med til at reducere budgetunderskuddet til 2,04 pct. af BNP i år, hvor det oprindelige udspil lød på et underskud på 2,4 pct. Til gengæld undlod EU at lade den italienske økonomi overgå til en særlig skrap inspektion, som gælder lande med store ubalancer i økonomien.

Renten på en 10-årig italiensk statsobligation ligger aktuelt i underkanten af 3 pct., hvilket hører til i den absolut høje ende blandt eurozonelandene. En 2-årig italiensk statsobligation giver en rente på omkring 0,5 pct., hvor renten på en tilsvarende dansk eller tysk statsobligation ligger på omkring -0,5 pct.



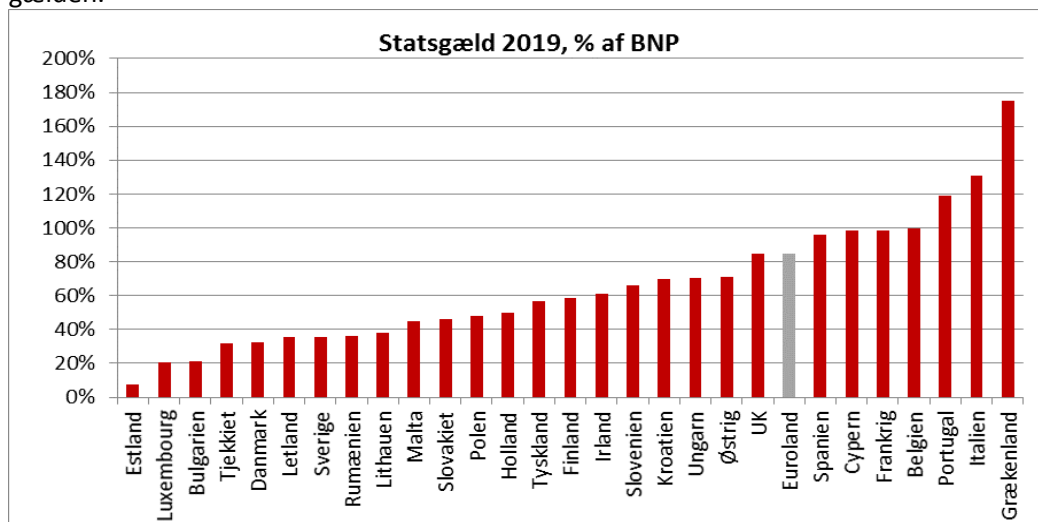
Væsentlige investeringsspørgsmål

Den højere rente på italienske statsobligationer end på tilsvarende danske og tyske papirer fortæller, at finansmarkedet vurderer, at der er et større risiko på tab ved at investere i italienske statsobligationer end i danske og tyske. Den risiko afspejler sig også i Italiens forholdsvis lave kreditværdighed.

Dertil skal man som investor forholde sig til disse to spørgsmål:

- 1) Er der risiko for at Italien forlader eurosamarbejdet?
 - Svaret er et "nej" i øjeblikket. En udmeldelse af eurosamarbejdet står IKKE på regeringens agenda, selv om den blev valgt på en EU-kritisk politik.
- 2) Er der risiko for en statsbankerot?
 - Svaret er "nej, men ...".

Italien har ingen historie for at gå i betalingsstandsning, sådan som Grækenland har. Så på den baggrund er der ingen risiko for en statsbankerot til trods for, at den italienske statsgæld er en af verdens største, målt i forhold til landets BNP. Landets statsgæld er på omkring 130 pct. af BNP, og med regeringens lempelse af finanspolitikken (lig med større budgetunderskud) er der IKKE udsigt til nedbringelse af statsgælden.



Kilde: EU-Kommissionen.

Diverse tænketanke påpeger, at risikoen for en statsbankerot reduceres af at:

- Langt størstedelen af de italienske statsobligationer ejes af italienerne selv. Kun ca. 15 pct. af statsobligationerne ejes af private udenlandske investorer, hvilket reducerer risikoen for pludselige storsalg.
- 70 pct. af de italienske statsobligationer er fastforrentede. Det betyder, at renten ligger fast på størstedelen af statsgælden, selv om det generelle renteniveau skulle begynde at stige mærkbart på et tidspunkt.
- Den gennemsnitlige løbetid er lang på de italienske statsobligationer, hvilket gør dem mindre rentefølsomme, end hvis den gennemsnitlige løbetid var kort.

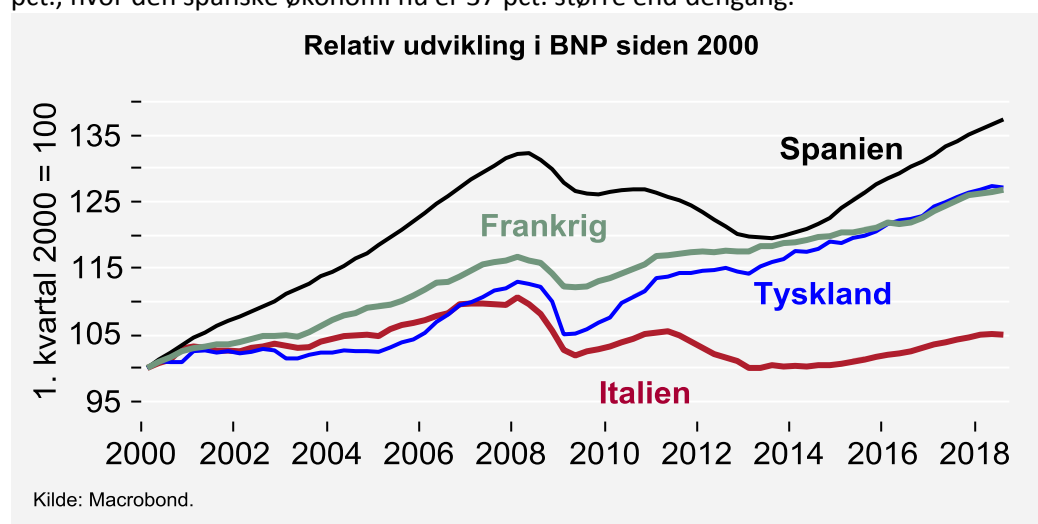
På den baggrund konkluderer tænketankene, at den største risiko på italienske statsobligationer er en vækstchok snarere end et rentechok.

Hermed mener de, at det vil være værre for statsgælden, hvis den italienske økonomi kommer ud for en dyb krise med minsvækst, end hvis det generelle renteniveau sti-

ger. Minusvækst i BNP vil nemlig øge budgetunderskuddet og gældskvoten, målt i pct. af BNP.

Kronisk lav vækst i den italienske økonomi

En af Italiens grundlæggende økonomiske udfordringer er en kronisk lavvækst. Grafikken nedenfor viser, hvor meget eurozonens fire største økonomier er vokset (i faste priser) siden år 2000. På knapt 20 år er den italienske økonomi kun vokset med 5 pct., hvor den spanske økonomi nu er 37 pct. større end dengang.



Der er ikke udsigt til, at den italienske økonomi kommer ind på et højere vækstspor lige med det samme.

Tidligere regeringer har forsømt at iværksætte reformer, der kunne have boostet væksttempoet, og reformer synes ikke at stå øverst på den nuværende regerings dagsorden. Tænk tankene peger blandt andet på behovet for reformer, som kan gøre den offentlige sektor mere effektiv, gøre retsvæsnen hurtigere samt reformer, som øger den indenlandske konkurrence på private tjenesteydelser.

Men herudover peges også på udfordringer af mere strukturel karakter, især en høj andel af meget små virksomheder, hvilket gør det svært at implementere ny teknologi og vanskeliggør adgangen til det lukrative verdensmarked.

Derfor synes risikoen for en skuffende udvikling af væksten at være langt større end for positive overraskelser. En eventuel dyb recession i europæisk økonomi kan ramme Italien hårdt på statsfinanserne og statsgælden. Det kan potentielt give store tab på værdipapirinvesteringer i Italien, som derfor kun ser attraktivt ud for risikovillige investorer.

Udarbejdet af chefanalytiker Bjarne Kim Kogut, Børsområdet. Tlf. 38 48 45 52. E-mail: bjk@al-bank.dk.

Dette materiale er udarbejdet af Arbejdernes Landsbank, som generel information til personlig brug. Anbefalinger skal ikke opfattes som hverken tilbud om eller opfordring til køb eller salg af de pågældende papirer, tjenesteydelser mv. Materialet er alene udarbejdet på basis af offentligt tilgængeligt materiale. Banken har omhyggeligt søgt at sikre sig, at materialet er korrekt og retvisende. Banken påtager sig intet ansvar for materialets nøjagtighed eller fuldkommenhed. De oplysninger, der er anført, kan have ændret sig i forhold til produktionstidspunktet, ligesom informationen ikke tager udgangspunkt i eller er tilpasset nogen kunders personlige forhold. Derfor opfordrer vi dig til at indhente yderligere og/eller opdateret information i banken. Arbejdernes Landsbank samt medarbejdere i banken kan have positioner i eller foretage køb eller salg mv. af de værdipapirer, som er omtalt.