

## Kanada: Provinzanleihen im Blickfeld

### AUTOREN

Patrick Boldt  
Patrick Franke  
Christian Apelt, CFA  
research@helaba.de

### REDAKTION

Dr. Stefan Mitropoulos

### 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

Kanada ist ein Bundesstaat, der aus zehn Provinzen und drei Territorien besteht. Die Wirtschaftsleistung der drei Provinzen British Columbia, Ontario und Alberta macht etwa zwei Drittel der Volkswirtschaft aus. Auch bei den Kapitalmarktaktivitäten nehmen diese drei Provinzen mit einem Anteil von mehr als 60 % des ausstehenden Anleihevolumens (335 Mrd. CAD) eine Schlüsselrolle ein. Sie unterscheiden sich stark in ihrer Wirtschaftsstruktur und dem öffentlichen Haushalt. British Columbia weist seit über zehn Jahren einen positiven Haushaltssaldo aus und verfügt über das beste Rating aller Provinzen. Die Provinz Ontario ist die ökonomisch bedeutendste Provinz Kanadas und verfügt im Vergleich zu den anderen Regionen über eine überdurchschnittlich diversifizierte Wirtschaft. Alberta ist stark von Öl- und Gasvorkommen abhängig, worunter der Staatshaushalt in den letzten Jahren gelitten hat.

## Konjunkturrell im Schatten der USA

Die Pandemie traf die kanadische Wirtschaft in einer Phase weitgehend „normalen“ Wachstums. Der Rohstoffpreisverfall 2015/2016 hatte zu einer konjunkturellen Schwächephase mit anschließender Erholung geführt. Ab 2018 bewegte sich das Wachstum trotz der Belastungen aus dem Handelsstreit in einer recht engen Spannbreite zwischen 1,5 % und 2 %. Seit dem ersten Quartal 2020 schrumpft die Wirtschaft in Kanada wie vielerorts und die Kontraktion beschleunigte sich im Frühjahr – genauso wie südlich des 49. Breitengrads in den USA.

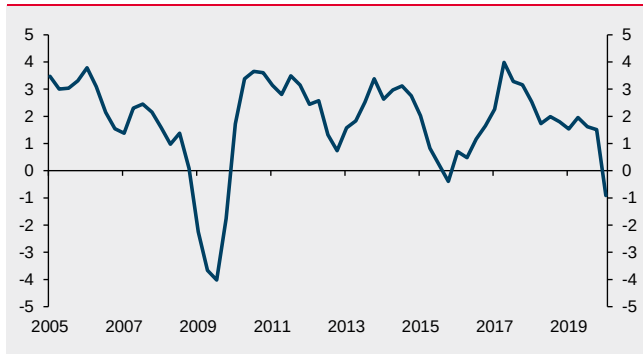
Übertrieben wäre es zwar, Kanadas Wirtschaft als 51. Staat der Vereinigten Staaten zu betrachten. Allerdings zählen die USA fast zehnmals so viele Einwohner wie Kanada. Die Wirtschaft des südlichen Nachbarn ist gemessen am Bruttoinlandsprodukt mehr als zehnmals so groß wie die kanadische, ja allein Kaliforniens Output ist fast doppelt so groß. Etwa zwei Drittel seines Außenhandels in Waren und Dienstleistungen wickelt Kanada mit den USA ab. Bei den Waren finden weitere rund 5 % des Handels mit Mexiko statt, das sich am anderen Ende des Kontinents in einer ähnlich abhängigen Lage befindet. Für beide ist daher die Ablösung des Nordamerikanischen Freihandelsabkommens NAFTA durch USMCA am 1. Juli 2020 ein wichtiges Ereignis gewesen. Zwar bleibt damit der zoll- und bürokratiefreie Warenaustausch in Nordamerika die Norm. Wie der neue Name aber schon nahelegt: Die Dominanz der USA hat hier noch einmal deutlich zugenommen. Kanada und Mexiko mussten gute Miene zum bösen Spiel machen, denn Donald Trump hatte ihnen andernfalls mit dem Ende des Freihandels gedroht.

An der Abhängigkeit vom großen Nachbarn wird auch das Freihandelsabkommen CETA mit der EU wenig ändern. Obwohl es eigentlich nicht sehr ambitioniert war und schon seit 2017 provisorisch in Kraft ist, verzögert sich die vollständige Implementierung durch die Zustimmungspflicht aller nationalen (und einiger subnationaler) Parlamente der EU. In den vergangenen Jahren war zwar die EU als Ganzes Kanadas zweitwichtigster Handelspartner – aber mit sehr langem Abstand hinter den USA. Bei dem Anteil von gut 11 % für 2019 war zudem noch Großbritannien mit allein fast drei Prozentpunkten vertreten. China macht am kanadischen Warenhandel derzeit knapp 7 % aus und liegt damit bei den Einzelländern auf Platz 2 – was im Umgang mit den USA zunehmend zu einem eigenständigen Risiko wird.

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.

## Pandemie beendet den Zyklus – auch in Kanada

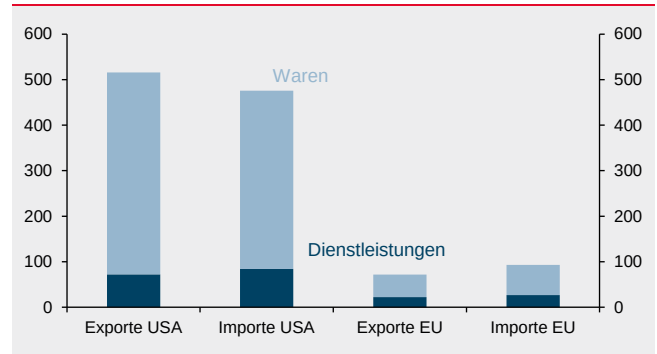
Reales Bruttoinlandsprodukt, Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

## USA unangefochten die Nr. 1

Außenhandel Kanada 2019, Mrd. CAD



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

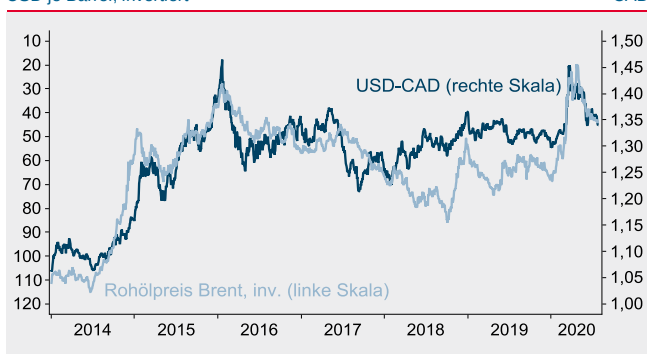
Kanadas Regierungschef Trudeau dürfte bei den US-Wahlen im November auf einen Sieg des Demokraten Joe Biden hoffen. Denn Donald Trump hat ihn nicht nur persönlich beschimpft, sondern verfolgt auch eine Politik, die – nicht zuletzt in Klimafragen – dem kanadischen Ansatz diametral entgegensteht. In dieser Hinsicht hat Kanada aber auch inländische Konflikte: Was den zukünftigen Umgang mit fossilen Brennstoffen angeht, trennt ein tiefer Graben die Bewohner der Rohstoff-Provinzen wie Alberta und jene an den Küsten. Kanada hat zwar eine nationale CO<sub>2</sub>-Politik, für deren Umsetzung sind aber die Provinzen zuständig.

## Kanadischer Dollar: Erholung nur gegenüber US-Währung

Der Kanadische Dollar (CAD) zählte im bisherigen Jahresverlauf zu den schwächeren Währungen. Gegenüber dem Euro verlor der „Loonie“ rund 7 %. Auch gegenüber dem US-Dollar wertete Kanada die Währung ab, zwischenzeitlich betrug das Minus hier sogar mehr als 10 %. Die Rohölexporte sind eine wichtige Einkommensquelle für das Land. Daher setzte der zwischenzeitlich dramatische Ölpreisverfall dem Kanadischen Dollar zu. Umgekehrt half die Erholung der Energiepreise der Währung, in erster Linie gegenüber dem US-Dollar. Im zweiten Halbjahr dürften vom Rohöl keine großen Impulse mehr ausgehen, im nächsten Jahr sogar leicht positive.

### Ölpreiserholung hilft Kanadischem Dollar

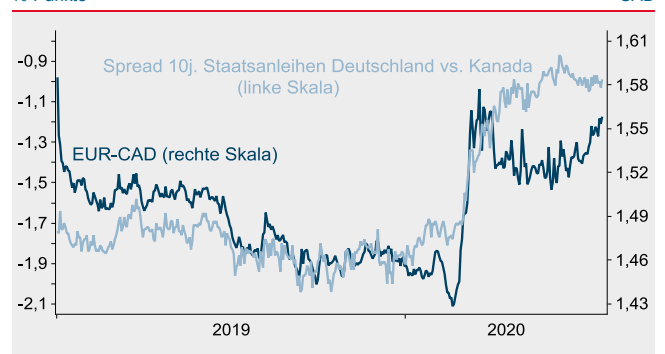
USD je Barrel, invertiert



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Renditedifferenz belastet „Loonie“ gegenüber Euro

%-Punkte



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Auf den Konjunkturunbruch reagierte die Bank of Canada mit Zinssenkungen von 1,75 % auf 0,25 %. Zudem legte die Notenbank erstmals ein Anleihekaufprogramm auf, ihre Bilanzsumme vervierfachte sich. Die Geldpolitik wird zunächst in Wartestellung verharren. Da die US-Notenbank ihren Leitzins sogar noch massiver reduzierte, hat sich der US-Renditevorteil gegenüber Kanada mehr oder weniger aufgelöst. Im historischen Vergleich deuten die Zinsdifferenzen eher auf einen stärkeren „Loonie“ gegenüber dem US-Dollar. Auch gemessen an der Kaufkraftparität ist die kanadische Währung hier günstig bewertet. Etwas anders sieht es gegenüber dem Euro aus. Die Renditedifferenzen sprechen gegen den „Loonie“, der bis Ende 2020 auf 1,60 Euro steigen dürfte.

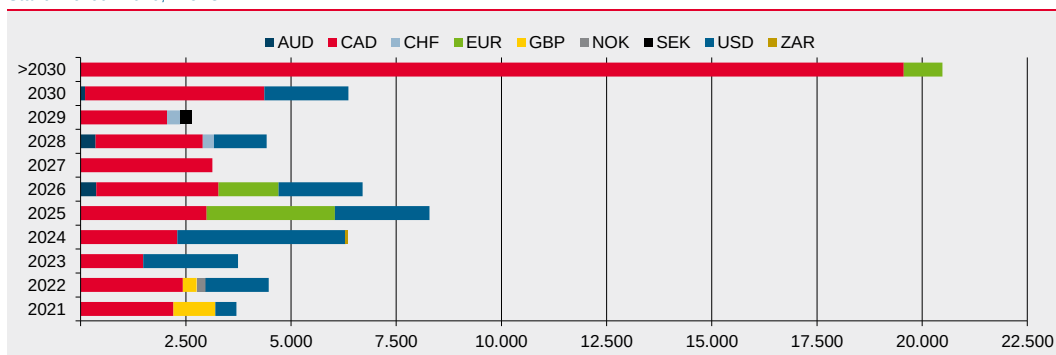


## Alberta: Ölreiche Provinz am Fuße der Rocky Mountains

Das im Westen Kanadas gelegene Alberta ist von seinen weiten Prärie-Landschaften geprägt und umfasst 661.848 km². Hauptstadt ist Edmonton, das im geographischen Zentrum der Provinz liegt. Hier wird auch ein Großteil der umfangreichen Ölvorkommen raffiniert. Bei der Volkszählung 2019 wurden für Alberta 4,37 Mio. Bürger ermittelt. Dies entspricht etwa 12 % der Bevölkerung Kanadas. 2019 wuchs die Einwohnerzahl um 1,6 %. Alberta zählt wegen seiner großen Ölsandvorkommen zu den reichsten Provinzen Kanadas. Die Wertschöpfung pro Kopf ist mit über 80.000 CAD die höchste aller kanadischen Provinzen, die Steuer- und Abgabenlasten fallen unterdurchschnittlich aus. Der Energie-Sektor trägt noch immer maßgeblich zum Wachstum der Provinz bei. Das Bruttoinlandsprodukt wuchs 2019 real um 0,3 % gg. Vj. und belief sich auf 348 Mrd. CAD (222 Mrd. Euro). Damit entspricht die Wirtschaftsleistung Albertas etwa 16 % der kanadischen Volkswirtschaft. Ein weiterer wichtiger Arbeitgeber ist die Agrarwirtschaft, die vom Getreideanbau und der Rinderzucht bestimmt wird. Die Erwerbsquote lag 2019 bei etwa 72 %.

### Ausstehende Anleihen der Provinz Alberta

Stand: 16. Juli 2020, Mio. CAD



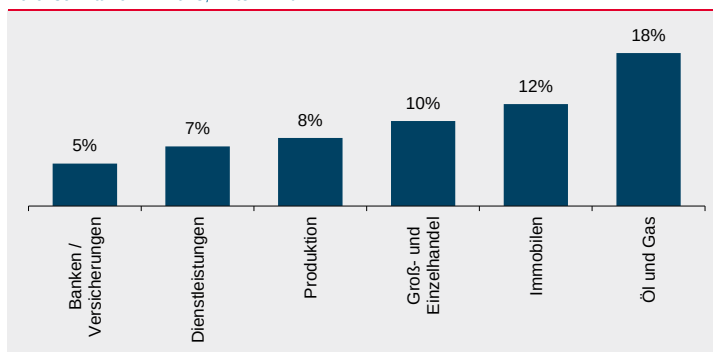
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Ölindustrie weiterhin dominierender Sektor

Bodenschätze bilden die Grundlage der Wirtschaft Albertas. Öl- und Gasvorkommen stellen die bedeutendsten Einnahmenquellen dar. Sie führen auch die Liste der wichtigsten Exportgüter an. Die Automobilindustrie, der Bausektor sowie die Immobilienbranche stellen weitere Säulen der Wirtschaft dar. Insgesamt ist die Diversifikation im Vergleich zu den anderen Regionen jedoch nur unterdurchschnittlich ausgeprägt. Um die Folgen der COVID-19-Pandemie abzumildern, musste daher ein vergleichsweise großes Hilfsprogramm über 14 Mrd. CAD aufgelegt werden. Davon sollen 500 Mio. CAD in das Gesundheitssystem fließen. Zudem sieht das Paket umfangreiche soziale Hilfen sowie zahlreiche Maßnahmen zur Unterstützung der Wirtschaft vor.

### Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

Durchschnitt 2014 – 2018, Anteil in %



Quellen: Treasury Board and Finance Alberta, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Niedriger Ölpreis und COVID-19 belasten Haushalt

Sowohl gemessen an der Wirtschaftskraft als auch auf einer Pro-Kopf-Basis gehörte die Verschuldung Albertas in letzten Jahren zu den besten der kanadischen Provinzen. Gleichwohl hat sich die Nettogläubiger-Position seit dem Jahr 2015/2016 vor allem aufgrund gesunkener Öleinnahmen mittlerweile in eine Nettoverschuldung in Höhe von 11,8 % des BIP gewandelt. Im Haushaltsplan 2020/2021 schlagen sich die Corona-Pandemie sowie der jüngste Ölpreisverfall negativ nieder. So führte die COVID 19-Pandemie in den letzten drei Monaten zu einem Rückgang der Beschäftigung um 330.000, was die Arbeitslosenquote im Mai auf 15,5 % hievte. Für 2020/2021 rechnet die Finanzbehörde mit Einnahmen von 49,9 Mrd. CAD. Rund 55 % der Steuereinnahmen soll die Einkommensteuer einspielen. Die Einnahmen aus dem Rohstoffsektor werden sich voraussichtlich auf rund 5 Mrd. CAD belaufen. Die geplanten Ausgaben werden mit 56,8 Mrd. CAD angesetzt, wobei der Großteil (65 %) in das Gesundheits- und Bildungswesen fließen soll. Damit wird die Provinz die Rechnungsperiode erneut mit einem Defizit abschließen. Dies entspricht 14,6 % der erwarteten Einnahmen. Finanziert werden sollen die Ausgaben im laufenden Jahr mit der Begebung von Kapitalmarktitteln im Umfang von 12,1 Mrd. CAD. 70 % hiervon sollen als CAD-Bonds und 24 % in EUR emittiert werden. Knapp die Hälfte des Volumens wird voraussichtlich eine Laufzeit von unter fünf Jahren haben.

## Rating-Agenturen würdigen üppige Liquidität

Die Ratingagenturen geben der Provinz Alberta gute Ratings<sup>1</sup>. Zwar gehen die Analysten von massiven Belastungen durch die Corona-Pandemie aus. Zudem werde die Provinz weiterhin unter hohen Pensionslasten sowie den niedrigen Ölpreisen leiden. Allerdings sollte die Inbetriebnahme einer neuen Pipeline im kommenden Jahr für Entspannung sorgen. Zudem attestieren die Agenturen den Kanadiern eine hervorragende Liquiditätsausstattung, die 148 % der in den nächsten 12 Monaten fälligen Schulden (Stand Mai 2020) abdeckt. Daneben wirkten sich die Haushaltsdisziplin der neuen Regierung sowie der Transfer-Mechanismus der Provinzen positiv auf die Bonität aus.

## Provinz Alberta: Wichtige Kennzahlen

Offizielle Haushaltsdaten; Stand: Juni 2020

|                                                 | 2018/2019 | 2019/2020e | 2020/2021p | 2021/2022p | 2022/2023p |
|-------------------------------------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| Saldo in Mrd. CAD                               | -6,7      | -7,5       | -7,3       | -2,7       | 0,7        |
| Saldo/ nom. BIP in %                            | -1,94     | -2,14      | -2,03      | -0,71      | 0,17       |
| bereinigte Einnahmen in Mrd. CAD                | 41,6      | 41,8       | 40,9       | 44,5       | 48,3       |
| bereinigte Einnahmen/Zinsaufwand (Faktor)       | 20,8      | 19,9       | 16,4       | 15,9       | 16,1       |
| Nettoverschuldung in Mrd. CAD                   | 27,5      | 35,6       | 43,6       | 47,1       | 46,6       |
| Nettoverschuldung pro Kopf in CAD               | 6.394     | 8.145      | 9.975      | 10.434     | 10.128     |
| Nettoverschuldung/ nom. BIP in %                | 8,0       | 10,2       | 12,1       | 12,3       | 11,5       |
| Nettoverschuldung/bereinigte Einnahmen (Faktor) | 0,66      | 0,85       | 1,07       | 1,06       | 0,96       |

e = Schätzung, p = Prognose Quellen: Government of Alberta, Treasury Board and Finance Alberta, Helaba Volkswirtschaft/Research

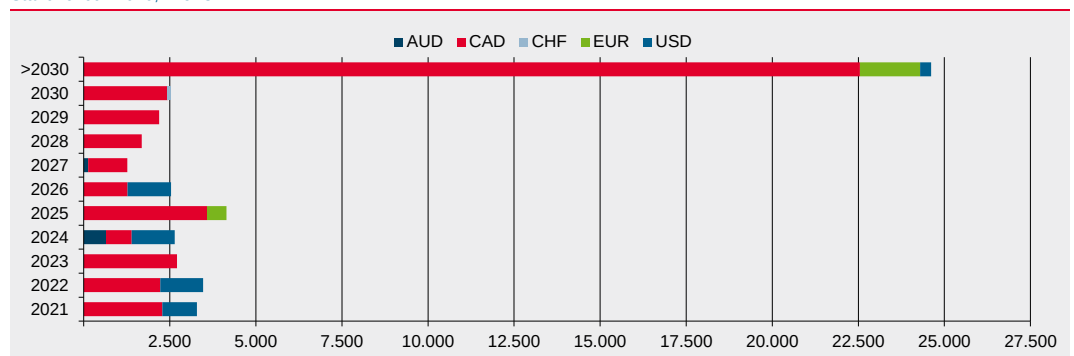
<sup>1</sup> Moody's: Aa2 stabil, S&P: A+ negativ, Fitch: AA- stabil

## British Columbia: Dünn besiedelte Provinz an der Pazifik-Küste

British Columbia ist die westlichste Provinz Kanadas. Flächenmäßig rangiert sie mit 944.375 km<sup>2</sup> hinter Québec und Ontario auf Platz 3. Per 1. Juli 2020 wurden 5,14 Mio. Einwohner gezählt, was einer Zunahme von 1,5 % gg. Vj. entspricht. Die Erwerbsquote lag 2019 bei 65,5 %. Die Provinz ist dünn besiedelt und stark multikulturell geprägt. Das größte Ballungszentrum ist der Wirtschaftsraum Vancouver, wo rund ein Achtel der Bevölkerung lebt. Die Hauptstadt der Provinz ist Victoria. Die große Mehrheit der Bevölkerung ist europäischer Abstammung. Derzeit amtierender Ministerpräsident ist John Horgan von der British Columbia New Democratic Party, der eine Minderheitsregierung mit Unterstützung der Green Party of British Columbia führt. Die Provinz ist gut an das Schienen- und Fernstraßennetz angebunden. Sie verfügt über mehr als 200 Flugplätze. Der Vancouver Airport ist der zweitgrößte Flughafen Kanadas. Die wichtigsten Hochseehäfen neben dem Hafen Vancouver sind die von Prince Rupert und Victoria.

### Ausstehende Anleihen der Provinz British Columbia

Stand: 9. Juli 2020, Mio. CAD



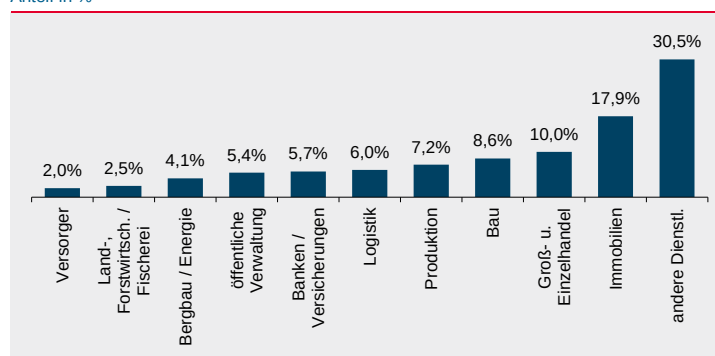
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Gut diversifizierte Wirtschaft

British Columbia ist eine der wirtschaftlich stärksten Provinzen Kanadas. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) wuchs 2018 um 2,5 % gg. Vj. und belief sich auf 264 Mrd. CAD (172 Mrd. Euro). Dies entspricht rund 12 % des kanadischen BIP. Das rohstoffverarbeitende Gewerbe hat in den letzten Jahren an Bedeutung verloren, bildet aber immer noch einen wichtigen Schwerpunkt der Export-Wirtschaft. 2019 wies die Provinz eine negative Handelsbilanz aus. Die wichtigsten Handelspartner sind die USA, China, Japan und die Europäische Union. Der Dienstleistungssektor stellt mittlerweile den wichtigsten Sektor der regionalen Volkswirtschaft dar. Die Bau- und Immobilienbranche gewinnt ebenfalls zunehmend an Bedeutung, hat zuletzt jedoch wegen COVID-19 deutlich nachgegeben. Auch die übrige Wirtschaft dürfte sich den Belastungen durch die Pandemie im laufenden Jahr nicht entziehen können. Zwar hat die Regierung ein Hilfspaket im Volumen von 5 Mrd. CAD geschnürt, um Bevölkerung und Unternehmen zu unterstützen. Unternehmer-Verbände gehen jedoch von einem Rückgang der Wirtschaftsleistung um 7,8 % für 2020 aus. Für das kommende Jahr rechnet man mit einem Wachstum von 4,8 %. Die Arbeitslosenquote lag zu Beginn dieses Jahres noch bei 4,5 %. Im Zuge der Corona-Krise kam es im Mai zu einem Anstieg auf 13,4 %.

## Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen 2018

Anteil in %



Quellen: Data Catalogue British Columbia, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Rating-Agenturen vergeben Bestnoten<sup>2</sup>

Seit über zehn Jahren weist British Columbia einen positiven Haushaltssaldo aus. Die langfristigen Bruttoschulden lagen zum Ende des letzten Haushaltsjahres bei 45,1 (Vorjahr: 45,3) Mrd. CAD, denen flüssige Mittel von 3,0 Mrd. CAD gegenüberstanden. Die Pro-Kopf-Verschuldung blieb ebenfalls weitestgehend konstant. Im Verhältnis zum BIP (14,3 %) entwickelte sich die Verschuldung sogar leicht rückläufig (2013/2014: 16,8 %). Für das Fiskaljahr 2020/21 sieht das Finanzmanagement einen Kapitalbedarf von 8,6 Mrd. CAD. Zur Bewältigung der COVID-19-Folgen will man zusätzliche 5 Mrd. CAD aufnehmen. Bis 2023 wird jährlich mit 10 Mrd. CAD geplant. Die Finanzierungen sollen über den inländischen und internationalen Kapitalmarkt erfolgen. Per Ende Juni waren bereits 8 Mrd. CAD refinanziert.

Die Ratingagentur S&P entschied in ihrer aktuellsten Analyse vom 14. Mai 2020, der Provinz British Columbia weiterhin die beste Ratingnote zu gewähren. Damit besitzt British Columbia die höchste Bonität aller kanadischen Provinzen. Der Ausblick wurde allerdings von stabil auf negativ gesetzt. Dies wurde mit den wirtschaftlichen Verwerfungen im Zusammenhang mit COVID-19 begründet. Eine Herabstufung um eine Ratingstufe wird in Betracht gezogen, falls sich die Wirtschaftsleistung stärker als erwartet verringert und sich das Defizit bzw. die Schulden im Verhältnis zu den Einnahmen über den Zweijahresausblick hinaus erhöhen. S&P erwartet, dass die Coronapandemie die Einnahmen drastisch verringern und sich der Haushaltsfehlbetrag stark erhöhen wird. Allerdings gehen die Analysten für die Jahre 2022 und 2023 von einer substantiellen Verbesserung aus. Die Schulden der Provinz sollten jedoch nur moderat steigen. Moody's hebt zudem die gut diversifizierte Wirtschaft sowie das verlässliche und qualifizierte Finanzmanagement als Pluspunkte hervor.

## Provinz British Columbia: Wichtige Kennzahlen

Offizielle Haushaltsdaten; Stand: März 2020

|                                                 | 2017/2018 | 2018/2019 | 2019/2020 <sup>e</sup> | 2020/2021 <sup>p</sup> | 2021/2022 <sup>p</sup> | 2022/2023 <sup>p</sup> |
|-------------------------------------------------|-----------|-----------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| Saldo in Mio. CAD                               | 314       | 1535      | 203                    | 227                    | 179                    | 374                    |
| Saldo/ nom. BIP in %                            | 0,1       | 0,5       | 0,1                    | 0,1                    | 0,1                    | 0,1                    |
| bereinigte Einnahmen in Mio. CAD                | 42.965    | 48.076    | 49.908                 | 50.622                 | 52.272                 | 53.883                 |
| bereinigte Einnahmen/Zinsaufwand (Faktor)       | 15,57     | 17,32     | 17,83                  | 17,90                  | 18,08                  | 18,12                  |
| Nettoverschuldung in Mio. CAD                   | 41.834    | 42.134    | 44.536                 | 48.861                 | 53.344                 | 58.737                 |
| Nettoverschuldung pro Kopf in CAD               | 8.496     | 8.425     | 8.782                  | 9.498                  | 10.238                 | 11.130                 |
| Nettoverschuldung/ nom. BIP in %                | 14,8      | 14,3      | 14,5                   | 15,4                   | 16,1                   | 17,1                   |
| Nettoverschuldung/bereinigte Einnahmen (Faktor) | 0,97      | 0,88      | 0,89                   | 0,97                   | 1,02                   | 1,09                   |

e = Schätzung, p = Prognose Quellen: Data Catalogue British Columbia, Helaba Volkswirtschaft/Research

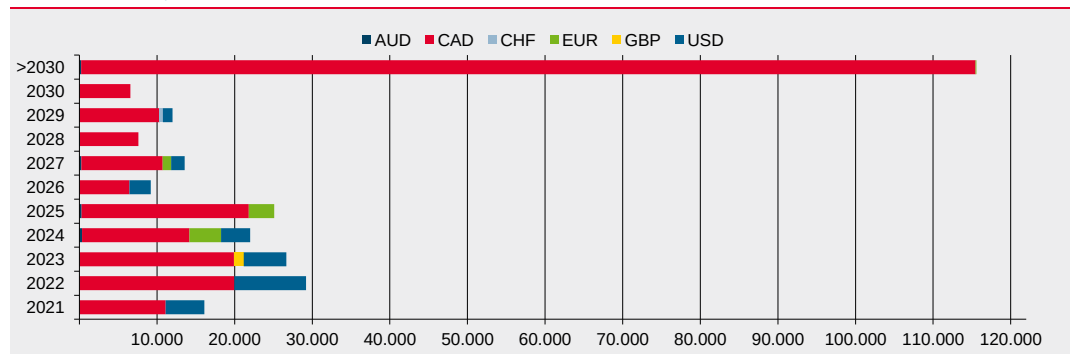
<sup>2</sup> Moody's: Aaa stabil, S&P: AAA negativ, Fitch: AAA stabil

## Ontario: Provinz mit großer wirtschaftlicher Bedeutung

Das im Südosten Kanadas gelegene Ontario ist die mit Abstand bevölkerungsreichste und flächenmäßig (1.076.395 km<sup>2</sup>) zweitgrößte Provinz des Landes. Hauptstadt Ontarios und zugleich die größte Stadt Kanadas ist Toronto, das als wirtschaftliches Zentrum des kanadischen Finanz- und Bankenwesens gilt. Bei der Volkszählung 2019 wurden 14,6 Mio. Einwohner gezählt. Dies entspricht 38,8 % der Bevölkerung Kanadas. Langfristig wird mit einem Wachstum der Bevölkerung um 1,1 % jährlich gerechnet, wobei die Migration der Hauptfaktor der Zunahme ist. Ontario zählt in ethnischer Hinsicht zu den vielfältigsten Regionen Nordamerikas. Das Bruttoinlandsprodukt wuchs 2018 real um 2,2 % gg. Vj. und belief sich auf 854 Mrd. CAD (547 Mrd. Euro). Dies entspricht fast 40 % der kanadischen Volkswirtschaft. Keine andere Provinz trägt so viel zur Wirtschaftsleistung Kanadas bei. Die Erwerbsquote lag Ende 2019 bei etwa 65 %.

### Ausstehende Anleihen der Provinz Ontario

Stand: 10. Juli 2020, Mio. CAD



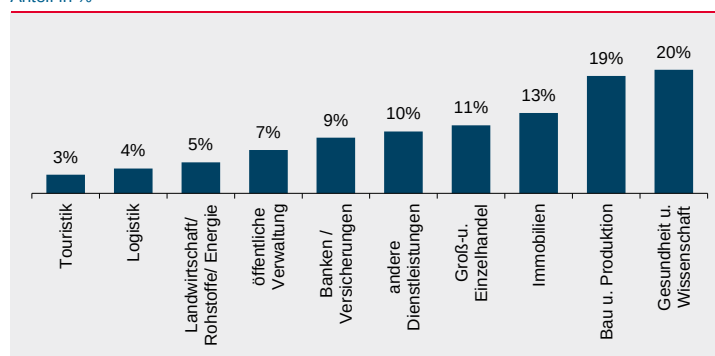
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Breit aufgestellte Wirtschaft

Ontario ist die ökonomisch bedeutendste Provinz Kanadas. Im Vergleich zu den anderen Regionen ist die Diversifikation der Wirtschaft überdurchschnittlich ausgeprägt. Fast 80 % der Wirtschaftsleistung erzielt Ontario mit unternehmensnahen Dienstleistungen. Dieser Bereich ist stark von der Finanz- und Immobilienbranche geprägt. Die Sektoren Rohstoffe und Energie leisten hingegen nur noch einen kleinen Beitrag. Auch die Produktion hat in den letzten Jahren tendenziell an Gewicht verloren. Zu den bedeutendsten Branchen des produzierenden Gewerbes zählen die Eisen- und Stahlverarbeitung sowie die Automobil-, Elektro- und Maschinenindustrie. In der Landwirtschaft bestimmen die Viehzucht, der Weizenanbau und die Milchwirtschaft das Bild. Fast 80 % der Ausfuhren gingen 2018 in die USA. Weitere wichtige Exportländer sind UK sowie China, Mexiko und Hong Kong. Fast 55 % der Importe kommen aus den USA. Die Arbeitslosenquote lag 2019 bei 5,6 %. Für dieses Jahr rechnet das Finanzministerium mit einem Anstieg auf 6,6 %. Um die Folgen der COVID-19-Pandemie abzumildern, wurde ein Programm über 7 Mrd. CAD aufgelegt. Die Mittel sollen in soziale Hilfsmaßnahmen sowie die Stärkung des Gesundheitssystems fließen. Zudem stehen für die Wirtschaft 10 Mrd. CAD zur Verfügung. Aktuell geht das Finanzministerium für das laufende Jahr von einer Stagnation des realen BIP aus. Für 2021 wird mit einem Anstieg von 2 % gerechnet. Dies entspricht auch den langfristigen Wachstumserwartungen.

## Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen 2018

Anteil in %



Quellen: Ontario Financing Authority, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Gute Ratings trotz negativem Haushaltssaldo

Für das Haushaltsjahr 2020/2021 rechnet die Finanzbehörde aktuell mit Einnahmen von 156,3 Mrd. CAD, wovon fast 70 % auf Steuern entfallen. Die Ausgaben belaufen sich voraussichtlich auf 174,3 Mrd. CAD. Kosten für das Gesundheitssystem stellen mit einem Anteil von 38,9 % den größten Posten dar. Damit wird die Provinz die Rechnungsperiode wie in den Jahren zuvor mit einem Defizit abschließen. Dies entspricht 13,1 % der erwarteten Einnahmen. Bei der Kennzahl Nettoverschuldung / BIP nimmt Ontario mit ca. 40 % einen der letzten Plätze unter den Provinzen ein – mit steigender Tendenz: Noch vor zehn Jahren lag die Kennziffer bei 30 %. Auch bei der Pro-Kopf-Verschuldung liegt Ontario hinter den meisten Provinzen.

Finanziert werden soll die Haushaltslücke im laufenden Jahr mit der Begebung von Kapitalmarkttiteln im Umfang von 21,9 Mrd. CAD. 74 % hiervon sollen als CAD-Bonds emittiert werden. Die Schuldverschreibungen Ontarios sind die liquidensten Papiere aller kanadischen Provinzen.

Die Ratingagenturen<sup>3</sup> geben der Provinz Ontario dennoch sehr gute Ratings mit einem stabilen Ausblick. Moody's und S&P heben zwar hervor, dass der Haushalt derzeit aufgrund von COVID-19 negativ beeinträchtigt sei. Die offiziellen Wachstumserwartungen von 0 % für dieses Jahr werden als zu hoch angesehen. Moody's sieht somit eher das Risiko für eine Anpassung des Haushaltsplans nach unten. Allerdings sollten sich die wirtschaftlichen Perspektiven im kommenden Jahr aufhellen und die Schuldenlast nur moderat ansteigen. Als Stärken der Provinz sehen die Ratingagenturen die große und breit aufgestellte Wirtschaft. Positiv erwähnt wird zudem der institutionelle Rahmen, der sicherstelle, dass die Provinz weiterhin mit signifikanten Transferzahlungen rechnen kann.

## Provinz Ontario: Wichtige Kennzahlen

Offizielle Haushaltsdaten; Stand: Juni 2020

|                                                 | 2017/2018 | 2018/2019 | 2019/2020e | 2020/2021p |
|-------------------------------------------------|-----------|-----------|------------|------------|
| Saldo in Mrd. CAD                               | -3,7      | -7,4      | -9,2       | -20,5      |
| Saldo/ nom. BIP in %                            | -0,45     | -0,86     | -1,03*     | -2,26*     |
| bereinigte Einnahmen in Mrd. CAD                | 125,7     | 128,7     | 131,7      | 130,0      |
| bereinigte Einnahmen/Zinsaufwand (Faktor)       | 10,57     | 10,38     | 10,45      | 9,85       |
| Nettoverschuldung in Mrd. CAD                   | 324       | 347       | 371,3*     | 397,3*     |
| Nettoverschuldung pro Kopf in CAD               | 23.014    | 24.231    | 25.611*    | 27.705*    |
| Nettoverschuldung/ nom. BIP in %                | 39,2      | 39,5      | 39,9       | 41,7       |
| Nettoverschuldung/bereinigte Einnahmen (Faktor) | 2,58      | 2,70      | 2,82*      | 3,06*      |

e = Schätzung, p = Prognose, \* = eigene Berechnung

Quellen: Ontario Financing Authority, Ontario Ministry of Finance, Helaba Volkswirtschaft/Research ■

<sup>3</sup> Moody's: Aa3 stabil, S&P: AA- stabil, Fitch: A+ stabil