

<http://blog.de.erste-am.com/2016/12/02/italien-der-dritte-dominostein/>

Italien - der dritte Dominostein

Gerhard Winzer



© © iStock

Am Sonntag, den 4. Dezember findet in Italien eine Volksabstimmung über eine Änderung der Verfassung statt. Das ist vor allem deshalb relevant, weil im Fall einer Ablehnung die politische Unsicherheit ansteigen würde.

Gegenseitige Blockade

Bei der Volksabstimmung geht es im Prinzip um erstens eine Zentralisierung (=Schwächung der Regionen) und zweitens um eine Erleichterung für die Beschlussfassung von Gesetzen im Parlament (=Schwächung des Senats, der zum Unterhaus gleichberechtigt ist). Damit soll die gegenseitige Blockade der politischen Institutionen abgebaut werden.

Negative volkswirtschaftliche Entwicklung

Die Motivation für die Verfassungsänderung kann mit der schlechten volkswirtschaftlichen Entwicklung erklärt werden, die die Notwendigkeit von Strukturreformen erhöht hat. Das Bruttoinlandsprodukt stagniert seit 2008, die Staatsschulden sind hoch (133% der Wirtschaftsleistung), ebenso wie die Arbeitslosenrate (11,5%) und der Anteil der not leidenden Kredite am Gesamtkreditvolumen (16%). In diesem Umfeld ist es wenig verwunderlich, dass italienische Bankaktien seit Juli 2016 um mehr als 50% eingebrochen sind, und der Renditeaufschlag der italienischen auf die deutschen Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren bei aktuell 1,7 Prozentpunkten auf ein Zwei-Jahres-Hoch angestiegen ist. Der gegenseitige Blockade, der Unwille für Reformen sowie die Unmöglichkeit einer Währungsabwertung erhöhen den Druck für eine „interne“ Abwertung. Das heißt, der Druck für fallende Preise nimmt zu. Tatsächlich hat die Konsumentenpreisinflation, genauer die Kernrate ohne die schwankungsfreudigen Teile wie Energie und Nahrungsmittel, im Oktober einen neuen Tiefstand von nur noch 0,2% im Jahresabstand erreicht.

Anti-Establishment

Die Wahlen finden vor dem Hintergrund des weltweiten Aufschwungs der Anti-Establishment Bewegung statt. Könnte nach dem Brexit-Referendum und den Wahlsieg von Donald Trump das Anti-Lager die dritte wichtige Wahl in diesem Jahr gewinnen?

Die Umfragen deuten auf ein Kopf-an-Kopf Rennen, wobei zuletzt das Nein-Lager leicht in Führung gelegen ist. Die Besonderheit der Abstimmung in Italien ist, dass Premier Renzi für Reformen eintritt. Aber er ist gleichzeitig auch für die EU, ein Vertreter des Establishments und verspricht keine leichten Lösungen.

Zwei Sicherheitsnetze

Für den Fall eines „Runs“ auf Bankaktien und Staatsanleihen bestehen im Prinzip zwei Fangnetze zur Verfügung. Erstens: Wenn die Finanzstabilität in einem Land gefährdet ist, darf der Staat den Banken Finanzhilfe gewähren. Zweitens: Die Europäische Zentralbank könnte das OMT-Programm (Outright Monetary Transactions) aktivieren und italienische Staatsanleihen kaufen. Das Kaufvolumen ist theoretisch unbegrenzt aber an Auflagen geknüpft. Zudem wäre die Aktivierung wahrscheinlich mit politischem Widerstand von anderen Staaten konfrontiert. Auf kurze Sicht könnte die Europäische Zentralbank den Kaufschlüssel im aktuellen Anleiheankaufsprogramm zugunsten von Italien ändern.

Ablehnung der Verfassungsänderung

Für diesen Fall hat Premierminister Matteo Renzi seinen Rückzug angekündigt. Die Folge wäre naturgemäß eine Regierungsumbildung. Die Dynamik für Reformen würde abnehmen, der Status Quo eine Fortsetzung finden. Immerhin hat es seit 1945 bereits 65 Regierungen gegeben. Die dringenden Aufgaben, vor allem die Sanierung des Bankensektors, würden im Vordergrund stehen. Eine nachhaltige Verbesserung des makroökonomischen Umfelds würde jedoch nicht absehbar sein. Der Eindruck von Reformunfähigkeit und Reformunwilligkeit in Italien wäre bestätigt; Ebenso wie die eingetrübte Fantasie, wie die Eurozone langfristig ohne Reformen in Italien überleben wird können.

Sollte es in weiterer Folge zu vorgezogenen Neuwahlen kommen, bestünde das Risiko für den Einzug einer Anti-EU Partei in die Regierung. Aber auch ohne Neuwahlen bestünden Überwälzungseffekte auf die EU. Denn ein „Nein“ würde auch als Stärkung des Anti-EU Lagers interpretiert werden.

Annahme der Verfassungsänderung

Natürlich wären die Probleme nicht gelöst. Renzi wäre aber gestärkt und könnte seine Reformvorhaben leichter umsetzen. Darüber hinaus würden die zentrifugalen Kräfte in der EU nicht gestärkt werden. Ein „Aufatmen“ könnte, zumindest auf kurze Sicht, zu einer Einengung der Renditeaufschläge und zu steigenden Bankaktien führen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTURM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. Unsere Kommunikationssprachen sind Deutsch und Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idGF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Der vereinfachte Prospekt der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. wird entsprechend den Bestimmungen des ImmoInvFG 2003 idjF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Für die von der ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTURM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, der vereinfachte Prospekt sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com bzw. www.ersteimmobilien.at abrufbar und stehen dem interessierten Anleger kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts bzw. des vereinfachten Prospekts, die Sprachen, in denen die Wesentliche Anlegerinformation/KID erhältlich ist sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente sind auf der Homepage www.erste-am.com bzw. www.ersteimmobilien.at ersichtlich.

Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere Anleger und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer Anleger hinsichtlich des Ertrags, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu.

Da es sich hierbei um einen Blog handelt, werden die in den jeweiligen Einträgen angegebenen Daten und Fakten sowie Hinweise nicht aktualisiert. Diese entsprechen dem Redaktionsstand zum oben angeführten Datum. Die jeweils aktuellen Daten und Hinweise in Bezug auf Fonds entnehmen Sie bitte den Angaben unter dem Menüpunkt „Fondssuche“ auf www.erste-am.at.



Gerhard Winzer

Gerhard Winzer ist seit März 2008 bei der Erste Asset Management tätig. Bis März 2009 war er Senior Fondsmanager im Bereich Fixed Income Asset Allocation, seit April 2009 ist er Chefvolkswirt.

Er hat einen HTL Abschluß und studierte an der Universität Wien Volkswirtschaft und Betriebswirtschaftslehre mit einem speziellen Fokus auf Finanzmärkte. Er ist CFA-Charterholder und war von 2001-2003 Teilnehmer des Doktoratsprogramms für Finanzwirtschaft im Center for Central European Financial Markets in Wien. Von Juli 1997 bis Juni 2007 war er in der CAIB, Bank Austria Creditanstalt, UniCredit Markets & Investment Banking im Research tätig. Die letzte Position war Direktor für Fixed Income/FX-Research und Strategie. Von Juli 2007 bis Februar 2008 verantwortete er die Asset-Allocation im Research der Raiffeisen Zentralbank (RZB) in Wien.