

<https://blog.de.erste-am.com/italien-schlittert-in-eine-vertrauenskrise/>

## Italien schlittert in eine Vertrauenskrise

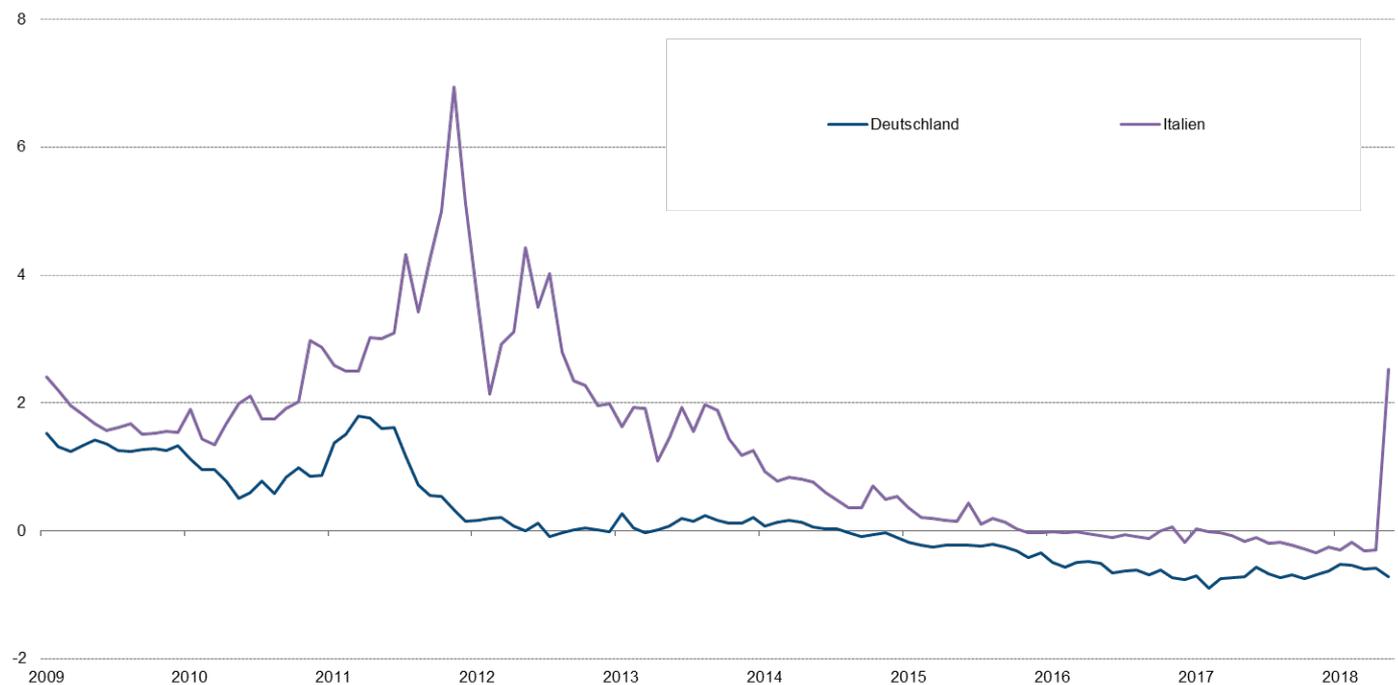
Gerhard Winzer



© (c)iStock

Die angestiegene Unsicherheit darüber, ob Italien seine Schulden zurückzahlen kann und ob es Mitglied der Eurozone bleiben wird, hat zu einem Abverkauf von Wertpapieren geführt. Die wichtige Referenzgröße, die Rendite von zweijährigen italienischen Staatsanleihen, ist von minus 0,30% Anfang Mai auf 2,50% am 29. Mai angestiegen (Quelle: Bloomberg).

**Renditen von Staatsanleihen zweijährige Laufzeit, %**



Source: Bloomberg

Hinweis: Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

**Stagnation führt zu Unzufriedenheit**

Ausgangspunkt ist das stagnierende Wohlstandsniveau in Italien. Das reale Bruttoinlandsprodukt pro Einwohner befand sich im vergangenen Jahr mit rund 34.000 US Dollar kaufkraftbereinigt auf dem Niveau von 1999 (Quelle: IMF). Diese Stagnation hat zu einer steigenden Unzufriedenheit mit den etablierten Parteien und der EU geführt. Das Resultat waren Zugewinne der beiden populistischen Parteien M5S und Lega bei den Parlamentswahlen im vergangenen März.

### ...und zu Populismus

In den vergangenen Wochen konnte mitverfolgt werden, was es bedeutet, wenn populistische Parteien die Regierungsgeschäfte bestimmen können:

1. Erhöhung der Staatsausgaben
2. Steuersenkungen
3. Missachtung von Verträgen mit anderen Staaten (Regelwerk der Eurozone)
4. fiskalischer Stimulus erfolgt in der Konjunkturphase „Boom“ (Für Italien ist das reale BIP-Wachstum von 1,5% im Jahr 2017 sehr gut)

Klingt beinahe wie wie Trumponomics. Die angekündigte Maßnahmen haben das Vertrauen der Investoren deshalb erschüttert, weil sie im Widerspruch mit der niedrigen Wettbewerbsfähigkeit, dem hohen Staatsschuldenniveau (2017: 131% vom BIP, Quelle: IMF) und der Architektur der Eurozone stehen, deren Bestand auf das Wohlverhalten der Mitgliedsländer angewiesen ist.

Wahrscheinlich ist: Der neue vom Staatspräsidenten Sergio Mattarella eingesetzte interimistische Premierminister Carlo Cottarelli wird die Vertrauensabstimmung im Parlament nicht gewinnen. Darauf folgen Neuwahlen im Herbst mit einem ähnlichen Ergebnis wie im März. Die Aussagen während des Wahlkampfes werden zumindest nicht sonderlich vertrauensfördernd sein.

### Konfrontation mit der Eurozone

Für den langfristigen Bestand der Eurozone sind weitere Vergemeinschaftungsschritte nötig. Mehrere Vorschläge liegen am Tisch und werden in zähen Verhandlungen abgearbeitet. Dazu gehören unter anderem die Aufwertung des European Stability Mechanism (ESM, siehe den nächsten Punkt) zu einem European Monetary Fund (EMF) und die Einführung eines EWU-weiten Garantieschemas für Bankeneinlagen. Mit den Aussagen seitens der beiden populistischen Parteien in Italien sind weitere integrative Maßnahmen (noch) unwahrscheinlicher geworden.

### Schutzmechanismus mit Pferdefuß

Im Vergleich zur Euro-Krise 2011 / 2012 gibt es einen wichtigen Unterschied: Es wurden zwei Rettungsschirme geschaffen.

1. Im Rahmen des OMT-Programms (Outright Monetary Transactions) kann die Europäische Zentralbank im Krisenfall Staatsanleihen mit einer kurzen Laufzeit in einem unbegrenzten Ausmaß kaufen.
2. Der ESM (European Stability Mechanism) kann mit Krediten und Bürgschaften Länder unterstützen, die allerdings der Höhe nach begrenzt sind. Der Pferdefuß daran wird im aktuellen Fall offenkundig: Es gibt nur dann Unterstützung, wenn das betroffene Land die mit der Hilfe verbundenen wirtschaftspolitischen Auflagen (=Austerität, de facto teilweiser Verlust der staatlichen Souveränität) akzeptiert.

### „Whatever it takes“

Die Hauptlast für die Einheit der Eurozone zu sorgen kommt weiterhin der EZB hinzu. Im Rahmen ihrer Möglichkeiten wird sie versuchen die Situation zu stabilisieren. Die Begründung wird die Gewährleistung für das Funktionieren der Geldpolitik in der gesamten Eurozone sein. Man ist an die berühmten drei Worte von EZB-Präsident Mario Draghi vom Sommer 2012 erinnert („Whatever it takes“), die die damalige Eurokrise beruhigt haben.

Tatsächlich kann sich die EZB mit der angepeilten Reduktion der extrem expansiven geldpolitischen Haltung Zeit lassen:

1. Das Wirtschaftswachstum hat sich im ersten im Vergleich zum vierten Quartal deutlich abgeschwächt (0,4% im Quartalsabstand nach 0,7%, Quelle: Eurostat).
2. Noch wichtiger ist, dass die Kerninflationsrate mit 0,7% im Jahresabstand sehr niedrig ist (Quelle: Eurostat) und in den kommenden Jahren im wahrscheinlichsten Szenario nur wenig ansteigen wird.

Die nächste Sitzung des EZB-Rates am 14. Juni ist damit besonders wichtig. Die Erwartungshaltung der Marktteilnehmer, dass im Pressestatement eine Eintrübung des Finanzumfelds (Financial Conditions) beschrieben wird, der für den Fall einer Eskalation mit geeigneten Maßnahmen begegnet wird, ist wahrscheinlich groß. Zur Erinnerung: Das Anleihekaufprogramm läuft bis mindestens September 2018 und wird nötigenfalls verlängert.

### Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

### Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH 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“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage [www.erste-am.com/investor-rights](http://www.erste-am.com/investor-rights) abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

**Hinweis:** Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com).

**Wichtig:** Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

**Bitte beachten Sie:** Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



## 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:innen 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.