

ANLEIHEN

Eine unkonventionelle neue Regierung in Italien

May 25, 2018

Zwei Monate nach den Wahlen in Italien steht das Land kurz vor der Bildung einer neuen Regierung unter der Führung der rechten La Lega und der linken Fünf-Sterne-Bewegung. Während die Märkte einige Zeit brauchen, um die Auswirkungen dieser ungewöhnlichen Allianz zu verarbeiten, präsentiert David Zahn, Head of European Fixed Income bei Franklin Templeton, hier seine Analyse der aktuellen politischen Lage.

In unseren Analysen unmittelbar nach den im März statt gefundenen Wahlen in Italien waren wir zu dem Schluss gekommen, dass ein Zusammenschluss der Fünf-Sterne-Bewegung und La Lega (Die Liga), zweier populistischer Parteien an jeweils entgegengesetzten Enden des politischen Spektrums, das ungünstigste Ergebnis für die Märkte darstellen würde.

Heute, zwei Monate nach der Abstimmung, scheint es wahrscheinlich, dass diese beiden Parteien versuchen dürften, die nächste italienische Regierung zu bilden.

Wie könnten die Märkte reagieren?

Bislang haben die Märkte relativ ruhig auf die Nachricht reagiert. Unserer Einschätzung nach gibt es jedoch bereits Zeichen, dass diese Koalition der Gegensätze versuchen könnte, politische Maßnahmen umzusetzen, die die Finanzmärkte schon bald in Aufruhr versetzen könnten.

Beide Seiten sind sehr gut darin, zu erklären, wie sie das Geld des Staates ausgeben möchten. Darüber, wie sie dieses Geld aufbringen wollen, halten sie sich bislang jedoch bedeckt.

Einige der breiteren Themen, die sich aus ihren Diskussionen ergeben haben, waren die Einführung eines niedrigen, pauschalen Steuersatzes, die Herabsetzung des Rentenalters (in einer Zeit, in der sich die meisten anderen Länder in die entgegengesetzte Richtung bewegen) und die Einführung eines universellen Grundeinkommens für Arme.

Das sind ehrenhafte Anliegen – aber sie alle kosten Geld. Italien weist bereits heute in relativ hohes Haushaltsdefizit auf. Bereinigt um Zinszahlungen ergibt sich zwar ein Primärüberschuss, das Verhältnis von Schulden zu Bruttoinlandsprodukt (BIP) beträgt jedoch mehr als 130 %. Daher scheint eine Erhöhung der Ausgaben aus unserer Sicht nicht die Antwort zu sein.

Darüber hinaus gilt Italien als eine der schwächsten größeren Volkswirtschaften in Europa.

Geringere Nachfrage nach italienischen Staatsanleihen

Wir sind der Ansicht, dass die italienische Regierung Reformen anstreben sollte, die langfristiges Wachstum liefern können, anstatt zu versuchen, dieses Wachstum durch Staatsausgaben zu erreichen.

Die Verringerung des Anleihekaufprogramms der Europäischen Zentralbank (EZB) könnte eine weitere Hürde für die Ambitionen der neuen Regierung darstellen.

Im vergangenen Jahr hatte die EZB 60 Mrd. EUR pro Monat für europäische Staats- und Unternehmensanleihen ausgegeben. Ein erheblicher Anteil dieser gekauften Staatsanleihen stammte aus Italien, und das Programm hatte italienischen Staatsanleihen erhebliche Unterstützung geboten.

Inzwischen hat die EZB ihre monatlichen Käufe auf 30 Mrd. EUR verringert, und bis Ende September soll das Programm ganz auslaufen. Wir gehen zwar davon aus, dass die Bank ihr Anleihekaufprogramm bis 2019 verlängern wird, rechnen jedoch damit, dass sie sich dabei stärker auf Unternehmensanleihen konzentrieren wird.

Während sich die EZB aus dem Markt zurückzieht, dürfte die Nachfrage nach italienischen Staatsanleihen aller Wahrscheinlichkeit nach geringer ausfallen als im Vorjahr. Daher wird die italienische Regierung andere Käufer finden müssen, und wir gehen davon aus, dass die Finanzierungskosten Italiens steigen werden.

Angesichts der Ungewissheiten hinsichtlich der neuen Regierung würden wir mehr inländische Käufer erwarten. Inländische Käufer könnten allerdings höhere Renditen als Kaufanreize verlangen.

Wie viel Unterstützung werden Frankreich und Deutschland bieten?

Wir halten die Befürchtungen über die Euroskepsis der Liga-/Fünf-Sterne-Koalition zwar für überzogen, sind uns jedoch der Tatsache bewusst, dass es zu Spannungen zwischen Brüssel und Rom kommen könnte, insbesondere im Hinblick auf die Ausgabenpläne der neuen Regierung.

Die aktuelle Verfassung Italiens würde kein Referendum über die Mitgliedschaft des Landes in der Eurozone oder der Europäischen Union erlauben. Derzeit erscheint es unwahrscheinlich, dass eine Liga-/Fünf-Sterne-Koalition die für eine Verfassungsänderung erforderliche Dreiviertelmehrheit im Parlament erzielen würde.

Die Ausgabenpläne der neuen Regierung könnten innerhalb der Eurozone jedoch zu Spannungen führen.

Es stellt sich die Frage, wie viel Unterstützung sich die neue italienische Regierung im Hinblick auf ihre Pläne von der französischen und der deutschen Regierung erwarten darf. Es mag auf den ersten Blick überraschen, aber aus unserer Sicht gibt es gute Gründe, die darauf hindeuten, dass sie hier durchaus mit Unterstützung rechnen kann.

Angesichts der aggressiveren handelspolitischen Position, die die USA und China eingenommen haben, mag Europa daran interessiert sein, eine geschlossene Front zu bilden.

Alles in allem rechnen wir damit, dass wir die kurz- bis mittelfristigen Aussichten für italienische Staatsanleihen negativ einschätzen werden. Sie bieten im Vergleich zum Rest Europas recht hohe Renditen, wir gehen jedoch davon aus, dass sich die neue Regierung schwertun könnte, entweder ihr Wahlprogramm umzusetzen oder die Finanzmärkte auf ihrer Seite zu halten.

Die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Dokument dienen nur zu Informationszwecken und sind nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung für bestimmte Wertpapiere oder Anlagestrategien anzusehen. Da die Märkte und die wirtschaftlichen Bedingungen schnellen Änderungen unterworfen sind, beziehen sich Kommentare, Meinungen und Analysen auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Dieses Dokument ist nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt, eine Anlage oder eine Strategie gedacht.

In diesem Dokument möglicherweise verwendete externe Daten wurden von Franklin Templeton Investments („FTI“) nicht unabhängig verifiziert, bewertet oder überprüft. FTI haftet auf keinen Fall für Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Das Vertrauen auf die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Material liegt ausschließlich im alleinigen Ermessen des Nutzers. Manche Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in jedem Land verfügbar und werden außerhalb der USA von anderen mit FTI verbundenen Unternehmen und/oder ihren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich für weitere Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihren eigenen professionellen Berater.

Sie möchten weitere Einschätzungen von Franklin Templeton Investments per E-Mail erhalten? Dann abonnieren Sie unseren Blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Die neuesten Investmentupdates finden Sie auf Twitter [@FTI_Germany](#).

Welche Risiken bestehen?

Alle Anlagen sind mit Risiken behaftet, inklusive des möglichen Verlusts der Anlagesumme. Der Wert von Anlagen kann fallen oder steigen, und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen Anlagebetrag zurück. Anleihenkurse entwickeln sich im Allgemeinen entgegen der Richtung der Zinsen. Wenn sich also die Anleihenkurse in einem Investmentportfolio an steigende Zinsen anpassen, kann der Wert des Portfolios sinken. Anlagen in ausländischen Wertpapieren sind mit besonderen Risiken behaftet, darunter Währungsschwankungen sowie ungewisse wirtschaftliche und politische Entwicklungen.