

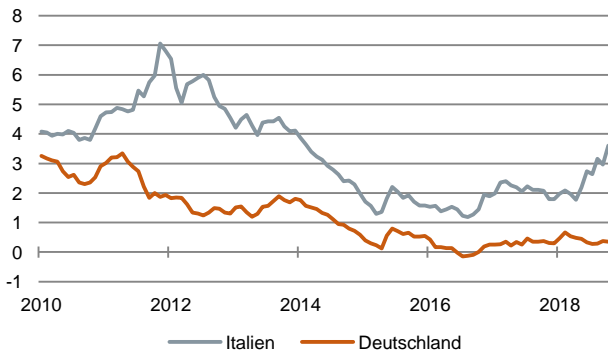
Italien – das neue Griechenland?

31. Oktober 2018

- Vergleich der Italienkrise mit der Entwicklung in Griechenland in den letzten Jahren.
- Auf den ersten Blick überwiegen die Unterschiede. Der wichtigste: In Griechenland ging es um Geld, in Italien um die Regeln der Währungsunion.
- Die Italienkrise befindet sich erst am Anfang. Im weiteren Verlauf könnten sich doch noch Ähnlichkeiten zwischen den beiden Krisen ergeben.

Es ist fast genau zehn Jahre her, dass der damalige griechische Ministerpräsident zugab, dass sich seine Statistiker "verrechnet" hatten. Im Oktober 2009 sagte er, dass das Haushaltsdefizit seines Landes nicht 3,7 % des BIPs betrug, wie bisher ausgewiesen, sondern gigantische 12,7 %. Nachher stellte sich heraus, dass es sogar 15,1 % waren. Das war der Beginn der Griechenlandkrise, die den Euro in seinen Grundfesten erschütterte. Erst vor drei Monaten wurde Athen aus dem Anpassungsprogramm entlassen und soll bei seiner Finanzierung wieder auf eigenen Füßen stehen.

ITALIENISCHE ZINSEXPLSION
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen in %



Quelle: EZB

Jetzt haben wir die Italienkrise. Sie ist noch relativ jung. Sie entstand im April dieses Jahres mit den Parlamentswahlen und der Bildung einer Regierung aus zwei populistischen Parteien. Seitdem steigen die Zinsen für italienische Staatsanleihen kräftig an, ähnlich wie damals in Griechenland. Es liegt nahe, die beiden Krisen miteinander zu vergleichen. Ist Italien das neue Griechenland? Wird es genauso schlimm? Könnte es auch so lange dauern?

Auf den ersten Blick sieht heute alles ganz anders aus. Die bekannte amerikanische Ökonomin Carmen Reinhart formulierte es letzte Woche in der Süddeutschen Zeitung drastisch: Verglichen mit Italien erschienen die Krisen in Griechenland, Portugal und Irland zusammengefasst als "Kinderkram". Heute sei alles viel, viel schlimmer. Das ist so nicht ganz richtig. Manches ist schlimmer, manches weniger schlimm und manches einfach nur anders.

Erstens ist Griechenland viel kleiner. Das italienische Sozialprodukt ist fast zehnmal so groß wie das griechische. Die gesamte Staatsschuld Italiens ist rund 8-mal so groß wie die griechische. Damit vervielfachen sich natürlich auch die Probleme.

Andererseits, **zweitens**, bewegten sich die Verfehlungen damals in ganz anderen Größenordnungen. Die Italiener haben bei den Statistiken nicht getrickst. Ihr angestrebtes Budgetdefizit liegt mit 2,4 % immer noch innerhalb der Maastricht-Kriterien. Es ist nur größer als von der Vorgängerregierung versprochen. Daran gemessen ist das Problem heute nicht so groß.

Drittens brauchten die Griechen damals Geld, weil Kredite fällig wurden und sie sich nicht am Kapitalmarkt verschulden konnten. Italien hat mit der Refinanzierung seiner Schulden (noch) keine Schwierigkeiten. Rom geht es nicht um Geld, sondern um die Regeln der Währungsunion. Es will sich nicht an die Regeln halten und seinen Haushalt nicht nach den Wünschen Brüssels korrigieren. Das macht die Situation schwerer und leichter zugleich.

Viertens waren der wichtigste Streitpunkt mit Griechenland die Auflagen, unter denen die Gläubiger bereit waren, Geld zur Verfügung zu stellen. Athen sollte sich einem außerordentlich strengen Anpassungsprogramm unterwerfen. Im Falle Italiens hat niemand Anpassungsmaßnahmen gefordert (bisher jedenfalls nicht), obwohl sie zur Lösung seiner Probleme sicher auch notwendig wären. Italien würde sie – Stand jetzt – wohl auch nicht akzeptieren.

»Manches ist schlimmer,
manches weniger schlimm und
manches einfach nur anders.«

Fünftens ging die Griechenlandkrise über Europa hinaus. Athen hatte sich mit seinen Geldwünschen zuerst an den Internationalen Währungsfonds in Washington gewandt. Erst als dieser absagte, bat es die Europäer um Hilfe. Sie leisteten diese dann zusammen mit dem IWF. Bei Italien ist der IWF überhaupt nicht involviert. Es ist eine rein europäische Angelegenheit. Das macht die Sache allerdings nicht

Italien – das neue Griechenland?

31. Oktober 2018

unbedingt leichter. Es fehlt ein "Dritter", der aus internationaler Brille Kompromisse vorschlagen kann.

Sechstens: Ein Unterschied zwischen Griechenland und Italien ist auch die Finanzierungsstruktur der Staatsschulden. Griechenland ist zu 80 % im Ausland verschuldet. Es muss also stark auf ausländische Gläubiger Rücksicht nehmen. Italiens Staatsschuld liegt zu knapp 70 % im Inland. Das macht die Lösung in mancherlei Hinsicht einfacher.

Siebtens: Sowohl bei Griechenland als auch bei Italien wurde über den Exit aus der Währungsunion gesprochen. Doch war es beides Mal anders. Bei Griechenland drängten seine Partner auf einen Austritt des Landes aus dem Euro. In Italien war es die Regierung selbst, die das Thema hochbrachte. Sie hat inzwischen aber wieder einen Rückzieher gemacht.

Aufgrund all dieser Punkte müsste man eigentlich sagen, dass Italien ein anderes "Paar Schuhe" ist und die beiden Krisen wenig gemeinsam haben. Andererseits befinden wir uns bei Italien erst ganz am Anfang. Viele Fragen sind noch offen. Zum einen ist überhaupt noch nicht absehbar, wie ein Kompromiss bei der von Rom gewünschten Änderung der Regeln der Währungsunion aussehen könnte. Ist sie ohne eine Änderung der Verträge machbar? Finden sich unter den Mitgliedern entsprechende Mehrheiten? Das kann lange dauern (auch wenn Brüssel bekannt ist für seine

Kreativität und Italien für seine Flexibilität).

Zum anderen: Selbst wenn man hier eine Lösung finden sollte, bleibt das Problem der Zinsen. Sie sind zwar mit derzeit 3,5 % noch erträglich. Nach Andeutungen aus Rom wären erst 4,5 % kritisch. Ab dann wären die Wertberichtigungen der italienischen Banken auf ihre Staatsanleihebestände so hoch, dass sie bei ihren Eigenkapitalquoten Probleme hätten. Zu solchen Zinsen kann es durchaus kommen. Dann käme auch für Italien die leidige Frage des Geldes auf den Tisch. Die Währungsunion ist zwar inzwischen für finanzielle Hilfen sehr viel besser gewappnet. Aber es wird sicher kein Geld fließen ohne entsprechende Anpassungsprogramme. Dann wären wir bei der gleichen Diskussion wie in Griechenland. Rom wäre das neue Athen.

Für den Anleger

Richten Sie sich darauf ein, dass die Italienkrise noch lange dauert. Es wird – hoffentlich – nicht so lange sein wie die Griechenlandkrise. Die Zinsen werden weiter steigen. Bei Aktien sieht es nicht ganz so schlimm aus, da Italien das Wachstum fördern will und einen funktionierenden Markt und gute Unternehmen hat. Der Euro kann sich abschwächen.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com. Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u. a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemittelung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen. Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsunterlagen (wie z. B. Prospekt und Wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Wert und Rendite der dargestellten Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen können fallen und steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung von Fondsprodukten erfolgt nach der BVI-Methode. Simulationen erfolgen auf Basis historischer Renditen, Ausgabeaufschläge und individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in dieser Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die Assenagon Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen oder zu ersetzen und erheben nicht den Anspruch, alle etwa relevanten steuerlichen Aspekte zu behandeln, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten oder der Veräußerung von Fondsanteilen gegebenenfalls bedeutsam sein können. Die Ausführungen sind weder erschöpfend noch berücksichtigen sie etwaige individuelle Umstände bestimmter Anleger oder Anlegergruppen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Sollten Sie nicht der für die jeweilige E-Mail bestimmte Adressat sein, informieren Sie bitte unverzüglich den Absender und löschen die E-Mail aus Ihrem System. Jede Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe wie auch das Ergreifen oder Unterlassen von Maßnahmen im Vertrauen auf erlangte Information ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen, da E-Mails abgefangen und verfälscht werden oder Viren enthalten bzw. zu spät oder unvollständig ankommen können.