



## Wie gefährlich ist die Schuldenkrise noch? Italien nicht nur auf der Suche nach einer neuen Regierung

Die politische Ungewissheit in Italien testete im 1. Quartal 2013 die Märkte: Dem positiven Aktienmarktrend schadete sie bislang nicht. Die Zinsen der europäischen Peripherie-Länder pendelten sich auf ein recht solides Niveau ein. Doch dies ist vor allem auf die außerordentlichen Maßnahmen der EZB zurückzuführen (SMP, OMT). Die Probleme in Italien sind geblieben und deren Lösung scheint vor dem Hintergrund der Suche nach einer neuen Regierung in noch weitere Ferne gerückt zu sein. Erneut keinem Sorgen auf. Wie geht es nun weiter?

Zuerst muss eine handlungsfähige Regierung gefunden werden. Bersani hat bereits seine Bereitschaft angekündigt, eine Minderheitsregierung auf Basis seines Reform-Plans zu bilden. Die Umsetzung seines Plans würde eine Reihe wünschenswerter Reformen nach sich ziehen, wie verbesserte Arbeitsmarktbedingungen, wachstumsstimulierende Maßnahmen, Bürokratieabbau und Anti-Korruptionsmaßnahmen. Um eine regierungsfähige Koalition zu finden, müssen jedoch die drei Haupt-Parteien (PD, PdL, M5S) miteinander verhandeln. Der Ausgang ist weiter ungewiss und alle Optionen bleiben offen: Neuwahlen, eine weitere technokratische Regierung, eine Koalition oder eine Mischung? Jedoch würden Neuwahlen innerhalb des nächsten halben Jahres nicht zu einer grundlegenden Verschiebung der politischen Landschaft in Italien führen. Somit wäre es insbesondere schwierig für die reformfreundliche Bewegung von Pier Luigi Bersani, verlorengegangene Wählerstimmen wieder zurückzugewinnen. Auch eine Koalition scheint eher unwahrscheinlich. Nämlich die Fronten zwischen Bersani's und Berlusconi's Parteien (PD und PDL) bleiben verhärtet und eine Annäherung der Protestbewegung (M5S) von Beppe Grillo an eines dieser beiden Lager scheint zum jetzigen Zeitpunkt äußerst unwahrscheinlich. Gegen eine Minderheitsregierung sprechen sowohl die Ablehnung von Präsident Napolitano als auch die fehlende Unterstützung der anderen beiden Parteien, um eine erste Vertrauensabstimmung gewinnen zu können.

Egal, wer Italien in den nächsten Monaten oder Jahren regiert, in jeden Fall muss die neue Regierung im nächsten Schritt der bereits unter Mario Monti begonnene Reformkurs weitergeführt werden. Italien hat mit einem verhältnismäßig hohen Schuldenniveau (120% vom BIP) und einer daraus resultierenden hohen Zinslast zu kämpfen. Trotz einigen strukturellen Schwächen (Bildungsniveau, niedrige Erwerbsquote, hohe Arbeitslosigkeit, Korruption, schlechte Wettbewerbsfähigkeit) kann Italien die Schulden im Verhältnis zum BIP relativ stabil halten. Lange Laufzeiten der Verbindlichkeiten (durchschnittlich 7,4 Jahre) und ein Primärbilanzüberschuss im Haushalt sind im Gegensatz zu Spanien von Vorteil. Darüber hinaus ist die Schuldenlast der privaten Haushalte im Vergleich zu den anderen Peripherie-Staaten in Europa moderat. Reformen sind dennoch dringend notwendig, um den hohen Schuldendienst in Zaum zu halten und nötige Wachstumsimpulse zu setzen. Insbesondere eine Neuverteilung der Ressourcen (höhere Bildungsausgaben), eine weitere Rationalisierung der Staatsausgaben, Anreize zu mehr Wettbewerbsfähigkeit und Verbesserungen der Bedingungen am Arbeitsmarkt hinsichtlich Flexibilität und Qualität müssen von der neuen Regierung umgesetzt werden.

Italien muss die von der EZB verschaffte Zeit nutzen, um schnellstmöglich eine handlungsfähige Regierung aufzustellen und den Reformkurs der Monti-Regierung weiterzuführen. Die EZB hat zwar Instrumente, um schwerwiegende Marktverwerfungen zu vermeiden, aber keine, um die zugrundeliegenden Probleme zu lösen. Geht Italien die Probleme nicht an, dann war Zypern nur ein kleiner Vorgeschmack darauf, was uns in der Bewältigung der Schuldenkrise in Europa noch droht.

Und wie geht es für den Anleger weiter? Das Tiefzinsumfeld, zusammen mit wachstumsfördernden Maßnahmen begünstigt allgemein Aktien. Aufgrund der immensen Aufkäufe von Staatsanleihen durch die Zentralbanken ist insbesondere der europäische Anleihenmarkt auf diesen Niveaus komplett unattraktiv. Deshalb sprechen auch der Mangel an Anlagealternativen und damit eine Neupositionierung vieler Investoren, die günstige Bewertung und die soliden Unternehmensgewinne für Aktien. Der italienische Aktienmarkt wird jedoch aufgrund der gegenwärtigen politischen Unsicherheit und dem hohen Anteil an Banken weniger attraktiv bleiben und einer höherer Volatilität ausgesetzt sein. Lieber in Italien dieses Jahr Urlaub machen oder Spitzenweine kaufen. Auf diese Weise kann jeder Einzelne seine europäische Solidarität beweisen.

Jörg Franzen



Franzen Gerber & Westphalen  
*Asset Management*

**Autor:**

Jörg Franzen  
Portfoliomanager bei  
Franzen Gerber & Westphalen Asset Management GmbH  
Minnholzweg 2b  
61476 Kronberg  
06173-800400  
joerg.franzen@fgw-asset.com

Franzen Gerber & Westphalen Asset Management GmbH  
Minnholzweg 2b, 61476 Kronberg, Telefon 06173 800-400, Fax 06173 800-444, info@fgw-asset.de, www.fgw-asset.de

Geschäftsführende Gesellschafter: Walter Franzen, Matthias Gerber, Matthias Graf von Westphalen, Jörg Franzen  
Registergericht: Amtsgericht Königstein i. Ts., HRB 5003, Sitz der GmbH: Kronberg i. Ts.  
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht Nr.: VII 1 (116394), Steuernr.: 00323363051