

AQUILA FLASH



Aquila & Co. AG | 5. Dezember 2016

Bella Italia sagt Nein

Die Niederlage von Matteo Renzi stärkt die EU-Gegner in Europa. Ein Austritt Italiens aus der EU ist aber in weiter Ferne. Weil die Märkte mit einem Nein zur Verfassungsreferendum gerechnet haben, reagieren die Investoren besonnen. Grund für hektische Verkäufe besteht nicht.

Mit der deutlichen Ablehnung der Verfassungsreform ist Italien europakritischer geworden. Die Italienerinnen und Italiener haben dem EU-Freund und Sozialdemokraten Matteo Renzi klar die Gefolgschaft verweigert. Sein Fehler war es, den Ausgang über die Abstimmung eng mit seiner politischen Zukunft zu verbinden. Ein Fehler den bereits der frühere britische Premier David Cameron vor dem Brexit-Votum gemacht hatte. Folgerichtig musste Renzi nun seinen Rücktritt als Ministerpräsident einreichen. Die eurokritische Fünf-Sterne-Bewegung und die rechtspopulistische Lega Nord erhalten Aufwind und hoffen auf Neuwahlen. Staatspräsident Mattarella muss nun festlegen, ob das Rücktrittsgesuch Renzis angenommen und eine Übergangsregierung eingesetzt wird. Oder er kann gleich das Parlament auflösen und Neuwahlen für 2017 festsetzen. Diese Konstellation sorgt politisch für einige Unsicherheit.

Lange anhaltende Unsicherheit wäre schlecht für den Euro

Schlecht wäre es für den Euro, wenn die nun eingetretene Phase der politischen Unsicherheit lange andauert. Grund für Panik und übereilte Verkäufe

an den Aktienmärkten besteht mit dieser Konstellation aber nicht. Weit besorgniserregender als die neuste Regierungskrise in Italien ist für die Märkte die wirtschaftliche Entwicklung der drittgrößten Volkswirtschaft der Eurozone. Italien ist auf dem besten Weg das neue Griechenland zu werden. Italien ist mit 130 Prozent der Wirtschaftsleitung verschuldet und leidet seit Jahren unter einer hohen Arbeitslosigkeit. Die Jugendarbeitslosigkeit in weiten Teilen des Landes ist ein Drama. Das wirtschaftliche Wachstum Italiens ist praktisch zum Erliegen gekommen und die Banken sitzen auf gewaltigen Schuldenbergen, weshalb befürchtet wird, aus Italien heraus könnte sich eine weitere Finanzkrise entwickeln. Dies ist besorgniserregend, aber nicht direkt mit der neusten Regierungskrise verknüpft. Bis zu einem EU-Austritt Italiens, über den immer wieder mal spekuliert wurde, ist es auch nach dem Nein zum Verfassungsreferendum noch sehr weit und trotz der Stärkung der EU-feindlichen Kräfte ist die Wahrscheinlichkeit eines solchen Schrittes derzeit klein.

Italien ist das neue Griechenland: Das ist weit gefährlicher als die Regierungskrise – EZB dürfte an ultralockerer Geldpolitik festhalten

Die strukturellen Probleme Italiens, insbesondere der Schuldenberg und die Tatsache, dass Italien daran ist, das neue Griechenland zu werden, gilt es sehr ernst zu nehmen, dennoch besteht kein Anlass für Panik. Nüchtern betrachtet geht es den italienischen Banken heute wegen der Niederlage Renzis

weder schlechter noch besser. Ob sich die EU-Gegner auch in einer möglichen Neuwahl im nächsten Jahr wirklich durchsetzen werden, ist noch keineswegs sicher. Fest steht aber, dass einer von vielen Unsicherheitsfaktoren in Europa stärkeres Gewicht erhalten hat. Dies spricht mit dafür, dass die Europäische Zentralbank am Donnerstag an ihrer Politik des ultrabiligen Geldes festhalten und ihre milliardenschweren Anleihaufkäufe verlängern wird. Anders als die US-Notenbank kann die EZB geldpolitisch noch nicht auf die Bremse treten. Bella Italia sagt Nein: Doch die Regierungskrise in Italien hat auch ihr Gutes und dürfte mit dafür sorgen, dass die Zinsen in Europa noch lange tief bleiben:

Gut für die Schuldner, schlecht für die Gläubiger und alle Anleger, sowie den Banken- und Versicherungssektor.

Die Wahrscheinlichkeit, dass die EZB am Donnerstag, 08. Dezember eine Ausweitung ihrer Aufkaufprogramme beschließen wird, ist aufgrund der Ablehnung des Referendums angestiegen.

Vielleicht fiel deshalb die unmittelbare Reaktion der Finanzmärkte recht gemässigt aus. Der Euro erreichte den tiefsten Stand gegenüber dem US-Dollar seit fast 2 Jahren. Europäische Aktien konnten sogar zulegen. Kursverluste traten nur konzentriert im italienischen Bankensektor auf, dem Sektor, der weltweit am meisten durch das Scheitern der Initiative negativ betroffen ist. Auch die Anleihen und Hybride Instrumente italienischer Banken wurden stark in Mitleidenschaft gezogen. Die Investoren sind demnach zumindest derzeit der Ansicht, dass sich „das Problem“ auf den italienischen Bankensektor konzentriert und nicht weiter ausbreiten wird.

Eine Teilerklärung für das Verhalten der Finanzmärkte mag vielleicht auch darin bestehen, dass die Abschwächen des Euro und die Kursverluste italienischer Finanztitel im Vorfeld der Abstimmung bereits viel Druck vorweg genommen haben.

Wieder einmal erweisen sich die Finanzmärkte als erstaunlich robust. Weder Brexit, noch der überraschende Ausgang der US-Präsidentenwahl, noch die Ablehnung des Renzi-Verfassungsvotums konnten den Aufwärtstrend des Weltaktienmarktes brechen.

Diese Situation ist nicht ungefährlich. Seit geraumer Zeit zeigt ein proprietärer Risikoappetitindex an, dass die Investoren einen hohen Risikoappetit haben, mit anderen Worten ungewöhnlich risikoavers sind. Dies zeigt die unten stehende Grafik an.

Der blaue Risikoaversionsindex (linke Skala) versucht die Risikoaversion der Investoren zu messen. Werte. Ein Wert von 1 zeigt an, dass die Investoren sehr wenig risikoavers sind. Ein Wert von -1 zeigt an, dass die Investoren sehr risikoavers sind. Seit geraumer Zeit ist festzustellen, dass die blaue Kurve eine recht tiefe Risikoaversion anzeigt.

Oftmals folgten auf Perioden tiefer Risikoaversion (toller Partystimmung) Kurseinbrüche (Katerstimmung). Diesen Zusammenhang sieht man, wenn man den Verlauf des MSCI Weltaktienindex in rot (linke Skala) mit dem Verlauf des Risikoaversionsindex (blau, rechte Skala) vergleicht.

Kontakt: Thomas Härter & Investment Office Tel.: +41 58 680 60 44

