

Italienisches Euro-Endzeit-Risiko übertrieben!

29.5.2018/F.P.

Panik an den Märkten. Wie verrückt verkauften die Investoren italienische Staatsanleihen und Aktien zu Beginn dieser Woche, als Italiens Staatspräsident **Sergio Mattarella** den IWF-Ökonomen **Carlo Cottarelli** mit der Bildung einer Übergangsregierung beauftragt hatte. Tatsächlich errang Mattarella im Machtkampf mit der populistischen Parlamentsmehrheit aus Lega und Fünf Sternen durch die Ablehnung der Benennung des Euro-Skeptikers und Deutschland-Kritikers **Paolo Savona** zum Finanzminister wohl nur einen Scheinsieg. Lega Chef **Matteo Salvini** steht nämlich schon bereit, das Regierungsbündnis mit den Fünf Sternen platzen zu lassen und Neuwahlen herbeizuführen. Cottarelli dürfte wohl keine Chance auf eine positive Beantwortung der Vertrauensfrage im Parlament haben. So jedenfalls kam die Botschaft aus der Konfrontation zwischen den Populisten und der alten politischen Ordnung bei den Investoren an. Italienische Anleihen 2 jähriger Laufzeit erlebten ihren grössten täglichen Schub seit dem Höchstpunkt der Eurokrise Mitte 2012 und stieg zunächst 50 Basispunkt (1/2 Prozent) auf nahezu 1%, im Verlauf sogar auf 2.78%, die Rendite der zehnjährigen Staatsanleihe stieg erstmals seit vier Jahren zeitweise wieder über 3%, der Abstand zur zehnjährigen deutschen Bundesanleihe kletterte auf über 300 Basispunkte. Der Euro fiel bis auf 1,1510 US-Dollar und markierte ein Zehnmonatstief. Und auch der **SPI** ging auf Tauchstation und verlor allein heute 1,5%.. Am italienischen Aktienmarkt blieb kein Auge trocken: Der Index hat auf Monatsbasis 9% verloren.

Wieso das grosse Erstaunen in den Finanzmärkten zum Thema Mitgliedschaft Italiens in der Eurozone? Es gibt schliesslich kein denkbare Szenario, das den Austritt Italiens mit nationalen Interessen oder dem Interesse der breiten Mittelschicht begründen könnte. Dies aus rein pragmatischen Gründen: Italien hat einen gesunden Leistungsbilanzüberschuss von 3%/BIP und einen sogar grösseren Handelsüberschuss, die Exporte florieren, es gibt kein Wettbewerbsproblem. Doch die Staatsschulden, die 2.3 Billionen Euro oder 130% der jährlichen Wirtschaftsleistung betragen, sind die höchsten der Eurozone. Als Mitglied derselben profitiert Italien von einem wesentlich tieferen Zinsniveau als ausserhalb. Jede Entscheidung gegen den Verbleib im Euroverbund würde Italiens Banken in die Insolvenz schicken, weil auf deren Bilanzen ein Berg von Italiens Staatsschulden

lasten, deren Kurse unter dem Damoklesschwert des Siegs der populistischen Parteien 5 Sterne und Lega Nord spiegelbildlich zum Hochsprung der Renditen in die Knie gegangen sind. Der Austritt aus der Einheitswährung würde die Rettung dieser Banken durch die Regierung zur einzigen Option machen. Jeder vernünftige Experte weiss, dass dies vor dem Hintergrund der weiteren Erhöhung der heute schon exorbitanten Verschuldungsquote ein Teufelskreis wäre. Zudem wären die Ersparnissen von Millionen Italienern bedroht, die gewichtige Anteile an den Staatschulden oder an Bankpapieren halten.

Genau dieser Teufelskreis stand den internationalen Investoren heute vor Augen, als die populistischen Sieger der letzten Wahl ausgerechnet Paolo Savona, den ausgewiesenen Eurogegner, zum Finanzminister küren wollten. Dass Staatspräsident Mattarella einen Riegel vorschob, hat das Chaos in den Finanzmärkten nur vorübergehend beruhigt. *Meine Meinung: Diese Reaktion ist übertrieben. Einen Austritt der Italiener aus der Einheitswährung wird es aus weiter oben genannten pragmatischen Gründen nicht geben. Auch Griechenland hat im Zweifelsfall immer pro Euro entschieden.* Ausserdem, wie die Frankfurter **Platow Börse** es formuliert: Italien ist nicht Griechenland. Die Eurozone sei eine andere als vor der Finanzkrise. Europa brauche Italien genau wie Italien Europa braucht; letzteres sollte dem Gründungsland der EU bei fiskalpolitischen Projekten entgegenkommen, um die grosse Leistung des Landes bei der Sicherung der Aussengrenzen zu würdigen. *Fazit: Der Markt preist ein Euro-Endzeit-Risiko ein, das von der Realität nicht gedeckt ist. Damit sollte der SPI seinen vor kurzem begonnenen Aufschwung bald wieder fortsetzen.*