

## Kein Italexit, sondern Volatilität in Italien!

Dienstag, 12/13/2016

Am vergangenen Sonntag sprachen sich 60% der italienischen Wähler gegen die von Regierungschef Matteo Renzi vorgeschlagene Verfassungsreform aus. Schon zwei Stunden nach Schließung der Wahllokale war das Ergebnis klar, und der italienische Ministerpräsident kündigte seinen Rücktritt an. Am Montag erwachte Italien dann mit einer Regierung in der Krise und Angst vor größeren Marktverwerfungen.



**Antonio Ruggeri**

European Credit Expert

*Ein weiteres Mal lagen die Analysten mit ihren Prognosen falsch, denn der italienische Aktienmarkt schloss im leicht negativen Bereich und keine Aktien erlitten bedeutende Verluste. Auch Staatsanleihen konnten sich im Verhältnis zu den Erwartungen gut behaupten. So schlossen 10-jährige BTP unter 2% und notierten damit 10 Basispunkte höher als am Freitag zuvor.*

— **Antonio Ruggeri**  
European Credit Expert

Die verhaltene Reaktion an den Finanzmärkten lässt sich durch verschiedene Gründe erklären. Hierzu gehören beispielsweise der Rettungsschirm der EZB für Staatsschulden und die Tatsache, dass dieses Ergebnis weitgehend erwartet worden war. Dennoch waren die meisten Anleger von dem gemäßigten Marktverhalten überrascht. Was sonst also hätte noch eine Rolle spielen können?

Während ein ‚Nein‘ ganz klar eine Ablehnung für die italienische Regierung und ihren Chef bedeutete, ist für die meisten Marktbeobachter weniger klar, was dieses Votum eben nicht bedeutet. Nach unserer Einschätzung ist die wohlwollende Marktreaktion darauf zurückzuführen.

Erstens bedeutet dieses Ergebnis anders als beim Brexit kein Votum gegen Europa: Sicherlich sind einige ‚Nein‘-Anhänger auch gegen die EU, die meisten haben aber niemals behauptet, dass sie die Union verlassen wollen. Somit haben die meisten Wahlberechtigten also lediglich gegen die Regierung gestimmt oder eine schlecht formulierte Reform abgelehnt.

Zweitens bedeutet dieses Votum nicht, dass Italien in Kürze allgemeine Neuwahlen abhält oder abhalten wird, denn die derzeitigen Rahmenverhältnisse machen eine gemeinsame Mehrheit in beiden Kammern unmöglich. Dies bedeutet auch, dass eine populistische Regierung unter Führung der Fünf-Sterne-Bewegung nach wie vor kaum Chancen hat, weil sie niemals irgendeine Allianz akzeptieren wird und selbst nicht genügend Wähler zusammenbringt, um die Regierungsbildung im Alleingang zu stemmen.

Last not least ist dieses nur zum Teil ein Votum gegen das Establishment wie die Wahl von Donald Trump, weil Renzi und die meisten Mitglieder seiner Regierung relativ neu auf dem politischen Parkett in Italien sind und die meisten Vertreter des alten Establishments die ‚Nein‘-Kampagne anführten.

Was nun also ? Der italienische Staatspräsident Mattarella, der als Einziger zur Einberufung von Neuwahlen befugt ist, hat Renzi bereits gebeten, bis zur Genehmigung des Finanzstabilitätsgesetzes im Amt zu bleiben. Er wird das Parlament sicherlich um Unterstützung einer neuen Regierung bitten, die stark genug ist, um das Land durch die wirtschaftspolitische und internationale Agenda zu führen. Gleichzeitig wird ein neues Wahlgesetz erarbeitet werden. Auch wenn eine neue Regierung in Kürze gebildet werden darf, wird die Abwicklung des gesamten Prozesses einige Zeit in Anspruch nehmen.

Mit Blick auf die Märkte schätzen wir schließlich die mittelfristigen Aussichten für das Land nicht negativ ein. Doch wir sehen nach wie vor einige Unsicherheiten, die auf eine anhaltend hohe Volatilität hindeuten. Das reicht von einer potenziellen Einstellung der Reformpläne bis hin zu den Problemen im Bankensektor. In Anbetracht dessen reduzierten wir unser Engagement in italienischen Unternehmen, blieben in der Region aber übergewichtet. Wir konzentrieren uns dabei auf erstklassige Namen wie Intesa, Generali und ENI, damit wir von dem guten Risiko-Rendite-Profil profitieren können, das diese Unternehmen bieten.



---

## Disclaimer

Dieses Werbedokument wurde von der Syz-Gruppe (hierin als «Syz» bezeichnet) erstellt. Es ist nicht zur Verteilung an oder Benutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsbürger oder Einwohner eines Staats, Landes oder Territoriums sind, in dem die geltenden Gesetze und Bestimmungen dessen Verteilung, Veröffentlichung, Herausgabe oder Benutzung verbieten. Die Benutzer allein sind für die Prüfung verantwortlich, dass ihnen der Bezug der hierin enthaltenen Informationen gesetzlich gestattet ist. Dieses Material ist lediglich zu Informationszwecken bestimmt und darf nicht als ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder als ein Vertragsdokument aufgefasst werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben sind nicht dazu bestimmt, als Beratung zu Rechts-, Steuer- oder Buchhaltungsfragen zu dienen, und sie sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die in diesem Dokument enthaltenen Marktbewertungen, Bedingungen und Berechnungen sind lediglich Schätzungen und können ohne Ankündigung geändert werden. Die angegebenen Informationen werden als zuverlässig betrachtet, jedoch übernimmt die Syz-Gruppe keine Garantie für ihre Vollständigkeit oder Richtigkeit. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.