

Fachinformation – nur für professionelle Anleger, nicht zur Weitergabe an Privatanleger.

Regierungskrise setzt Italienanleihen unter Druck:

Weitere Enttäuschungen möglich – nach Schwächephase verspricht Einstieg bei italienischen Top-Banken mit solider Kapitalausstattung Chancen

ANDREA IANNELLI

Investment Direktor | Fidelity International

Der italienische Senat hat die Forderung der Lega von Innenminister Salvini nach einem schnellen Misstrauensvotum abgelehnt. In Italien ist der Sturz der Regierung somit vorerst abgewendet. Wie es mit Italien weitergeht, ist somit weiter völlig offen. Ermutigt durch den wachsenden Zuspruch dürfte die Lega in den Haushaltsverhandlungen auf Konfrontationskurs gehen. Diese Entwicklungen haben italienische Staatsanleihen nach Wochen mit starker Kursentwicklung erneut unter Druck gesetzt. Wenn das Volumen der Anleihekäufe durch die EZB hinter den Erwartungen zurückbleibt, könnten die Risikoaufschläge weiter nach oben klettern. Andererseits rücken Italienanleihen nun, da die meisten europäischen Staatsanleihen negative Renditen abwerfen, für Anleger auf der Suche nach Rendite in den Fokus – sofern der Preis stimmt. Chancen bieten zudem nationale Banken-Champions.

Lega will im Alleingang regieren

Wird in den nächsten zwei Wochen die Vertrauensfrage gestellt, könnten Neuwahlen frühestens am 13. oder 23. Oktober stattfinden. Dieser Zeitpunkt wäre nicht nur ein Novum, hat Italien doch noch nie im Herbst gewählt. Vielmehr fällt er auch mit den schwierigen Verhandlungen mit der Europäischen Kommission über Italiens Haushalt 2020 zusammen. Laut Verfassung entscheidet der Staatspräsident, also Sergio Mattarella, über Neuwahlen. Er beschließt, ob er das Parlament auflöst und einen Wahltermin für Oktober festlegt oder ob er bis zu den nächsten Wahlen einer Regierung aus Technokraten die Amtsgeschäfte übergibt.

Ein Haushaltsentwurf muss zunächst von den Parlamentariern abgesegnet werden, bevor er der Kommission vorgelegt werden kann. Italien wird angesichts der Regierungskrise daher wohl kaum die ursprüngliche Frist von Mitte Oktober einhalten können. Der endgültige Haushalt 2020 muss bis Ende Dezember vorliegen. Bis dahin jedoch werden sich die Zusammensetzung des Parlaments und seine Haltung gegenüber den Haushaltsverhandlungen vermutlich geändert haben.

Politische Unsicherheit hält an

Aktuellen Umfragen zufolge würde die Lega in der neuen Regierung den Ton angeben. Mit einem kleineren Partner einer der Mitte-Rechts-Parteien könnte sie koalieren, um sich eine Mehrheit zu sichern. Ermutigt durch den wachsenden Zuspruch dürfte Salvinis Partei in den Haushaltsverhandlungen mit den europäischen Partnern auf Konfrontationskurs gehen.

Wichtige Informationen

Der Wert von Anlagen und der da-raus erzielte Ertrag kann fallen oder steigen, sodass Anleger möglicherweise einen geringeren Betrag als den Anlagebetrag zurückerhalten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Richtwert für künftige Erträge.

Fidelity bietet nur Informationen über Produkte und Dienstleistungen, aber keine Anlageberatung auf der Grundlage der persönlichen Situation eines Anlegers, außer in einem formellen Gespräch mit dem Kunden, wenn dies mit einer entsprechend autorisierten Firma ausdrücklich vereinbart wurde.

Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen in den Vereinigten Staaten und sollte von diesen nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen herangezogen werden. Es richtet sich vielmehr an Personen in Ländern, in denen die jeweiligen Fonds zum öffentlichen Vertrieb zugelassen sind bzw. wo eine solche Zulassung nicht erforderlich ist. Anleger werden darauf hingewiesen, dass die geäußerten Ansichten unter Umständen nicht mehr aktuell sind und dass darauf möglicherweise bereits reagiert wurde.

Unter dem Strich sind die Ausgabenpläne der Rechtspopulisten zwar konservativer als die der jetzigen Koalition. Ihre Forderung nach einer Einheitssteuer ist jedoch mit den Haushaltszwängen Italiens nicht vereinbar. Erschwerend kommen automatische Maßnahmen zur Stabilisierung des Haushalts hinzu wie insbesondere die Anhebung der Mehrwertsteuer. Sie drohen, wenn der Haushalt nicht rechtzeitig verabschiedet wird. Innenminister Salvini besteht darauf, dass die Mehrwertsteuer nicht erhöht wird. Dann aber müsste er an anderer Stelle im Budget rund 23 Milliarden Euro einsparen, um das Haushaltsdefizit in Schach zu halten.

Italienische Staatsanleihen und Banken erneut im Rampenlicht

Die plötzlich veränderte politische Lage hat auch die Schwankungen an den Märkten wieder angefacht. Vor allem Anleihen des italienischen Staates stehen nach Wochen mit starker Kursentwicklung nun erneut unter Abgabedruck. Die gemäßigte Haltung der Europäischen Zentralbank (EZB) und die von ihr in Aussicht gestellte Neuauflage des quantitativen Lockerungsprogramms hatten die Sorgen über die italienische Politik vorübergehend gedämpft. Mit der von der EZB ausgelösten Suche der Anleger nach höheren Renditen war der Risikoaufschlag zehnjähriger italienischer Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen Mitte Juli auf unter 200 Basispunkte gefallen.

Mit Blick auf die noch frischen Erinnerungen an die Kursbewegungen vom August und Oktober 2018 nahmen Anleger unverzüglich eine Neubewertung vor: Innerhalb eines Tages weitete sich der Spread italienischer Staatsanleihen um 26 auf 230 Basispunkte. Schon seit Monaten sind wir vorsichtig gegenüber Italien-Anleihen, da aus unserer Sicht eine plötzliche Rückkehr des politischen Risikos nicht auszuschließen war. Nun zeigt sich, dass unsere Sorge nicht unbegründet war. Italienische Staatspapiere werden wohl solange unter Druck bleiben, bis mehr Klarheit über die neue Regierung und den Haushalt herrscht.

Die im Herbst wohl zunehmenden Spannungen auf der politischen Bühne werden mit der Bekanntgabe weiterer Lockerungsmaßnahmen der EZB, einschließlich einer neuen Runde von Anleihekäufen, zusammenfallen. Von Letzteren sollte eine gewisse Unterstützung für den italienischen Markt ausgehen. Allerdings ist ein neues quantitatives Lockerungspaket bereits weitgehend in den Kursen eingepreist. Das lässt Raum für Enttäuschung, wenn das Volumen der Anleihekäufe hinter den Erwartungen zurückbleibt. Die sind zudem kein Allheilmittel gegen länderspezifische Risiken: Als der Risikoaufschlag italienischer Anleihen gegenüber Bundesanleihen 2018 um über 200 Basispunkte nach oben kletterte, war das quantitative Lockerungsprogramm der Europäischen Zentralbank noch in vollem Gange.

Andererseits könnten italienische Anleihen nun, da die meisten Staatsanleihen in Europa negative Renditen abwerfen, für Anleger auf der Suche nach Rendite attraktiv werden – sofern der Preis stimmt. Verglichen mit früheren Episoden werden die Kursabschläge bei italienischen Bonds dieses Mal womöglich geringer ausfallen. Und sollten sich die Spreads stärker weiten als von uns erwartet, würden wir unsere Untergewichtung verringern.

Was Unternehmensanleihen anbelangt, besteht nach wie vor eine enge Verbindung zwischen Staat und Banken. Letztere halten in erheblichem Umfang Papiere des italienischen Staates in ihren Bilanzen. Auf negative Entwicklungen bei Staatsanleihen reagieren ihre eigenen Bonds deswegen entsprechend empfindlich. Weitere Spreads von Staatsanleihen haben für die Kapitalposition von Italiens Großbanken heute jedoch weniger gravierende Folgen. Der Grund: Die beiden größten Kredithäuser haben ihre Bestände an Italien-Anleihen deutlich verringert. Zudem haben sie Positionen in das Portfolio mit Halteabsicht verschoben, dessen Bestände nicht zu Marktpreisen bewertet werden. Auf diese Weise ist es ihnen gelungen, die Sensitivität ihrer Kernkapitalquoten zu verringern. Darüber hinaus haben Italiens Top-Banken im vergangenen Jahr einen erheblichen Teil ihres notleidenden Kreditbestands ausgelagert und damit die Risiken für ihre Kapitalposition weiter reduziert.



Spread zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen bleibt hinter Niveau von 2018 zurück



Quelle: Fidelity International, Bloomberg, 1.1.2018 - 14.8.2019

Taten statt Worte

Seit Jahresbeginn haben wir unser Engagement bei italienischen Unternehmensanleihen und allen voran bei Finanzpapieren deutlich zurückgefahren. Gründe sind die insgesamt hohen Bewertungen unsere vorsichtigere Gangart gegenüber dem italienischen Staat. Gleichzeitig verfügen die nationalen Banken-Champions über eine solide Kapitalausstattung. Weitere Schwächephase werden wir daher nutzen, um unser Engagement aufzustocken.

Insgesamt hat eine übertrieben vorsichtige Positionierung kaum Vorteile für Anleger. Wir gehen von einer Flut populistischer Botschaften der führenden Parteien im Wahlkampf aus, darunter auch Kampfansagen an die Adresse der EU im Haushaltsstreit. Sobald sich die Aufregung gelegt hat, wird sich Italiens Regierung jedoch vermutlich mäßigen und einen praktikablen Kompromiss präsentieren. Eine aus rechtsradikalen Populisten unter Führung der Lega bestehende Regierung müsste sich weniger beweisen als eine aus zwei Parteien, die sich ständig bekriegen. Damit könnten attraktive Chancen für Anleger einhergehen.

Wichtige Informationen

Der Wert von Anlagen und der daraus erzielte Ertrag kann fallen oder steigen, sodass Sie/der Kunde möglicherweise einen geringeren Betrag als den Anlagebetrag zurückerhalten. Anleger werden darauf hingewiesen, dass die geäußerten Ansichten unter Umständen nicht mehr aktuell sind und dass darauf möglicherweise bereits reagiert wurde. Diese Information darf ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch verbreitet werden.

Investitionen sollten auf Basis des aktuellen Verkaufsprospektes und der wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) getätigt werden. Diese Dokumente, sowie die aktuellen Jahres- und Halbjahresberichte sind kostenlos erhältlich bei FIL Investment Services GmbH, Postfach 200237, 60606 Frankfurt/Main oder über www.fidelity.de.

Fidelity bietet nur Informationen über Produkte und Dienstleistungen, aber keine Anlageberatung auf der Grundlage der persönlichen Situation eines Anlegers, außer in einem formellen Gespräch mit dem Kunden, wenn dies mit einer entsprechend autorisierten Firma ausdrücklich vereinbart wurde.

Fidelity International bezieht sich auf die Gruppe von Unternehmen, die zusammen die globale Investmentmanagementorganisation bilden, welche Informationen über Produkte und Dienstleistungen in bestimmten Ländern außerhalb Nordamerikas bereitstellt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen in den Vereinigten Staaten und sollte von diesen nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen herangezogen werden. Es richtet sich vielmehr an Personen in Ländern, in denen die jeweiligen Fonds zum öffentlichen Vertrieb zugelassen sind bzw. wo eine solche Zulassung nicht erforderlich ist.

Sofern nicht anders angegeben, werden alle genannten Produkte und Dienstleistungen von Fidelity International bereitgestellt, und alle vorstehenden Einschätzungen sind die von Fidelity International. Fidelity, Fidelity International, das Fidelity International Logo und das F Symbol sind eingetragene Warenzeichen von FIL Limited.

Herausgeber: FIL Investments Services GmbH, Kastanienhöhe 1, 61476 Kronberg im Taunus
CC_D_117