



Cross-Asset- und Strategy-Research

Italien kann die Zinswende stemmen

Sorgen um Finanzstabilität nicht übertreiben. EZB muss handeln.

Im März stieg die Inflation im Euroraum auf 7,5% (in Worten: Sieben Komma fünf!). Der geldpolitische Handlungsdruck wird immer unabwendbarer. Nach der Sitzung am 10. März erklärte Präsidentin Lagarde, wie man sich in Frankfurt die überfällige Normalisierung der Geldpolitik vorstellt: Im dritten Quartal sollen die Anleihekäufe auf netto Null zurückgehen und nur noch fällig werdende Titel ersetzt werden. Erst danach werden die Zinsen „graduell“ (Synonym für „schleichend“?) angehoben werden.

Die Furcht, ob Italien höhere Zinsen aushalten kann

In der EZB dürfte die Sorge vorherrschen, dass eine raschere Normalisierung der geldpolitischen Gemengelage Risiken der Finanzmarktstabilität nach sich ziehen könnte. Deswegen dürfe man sich nur behutsam, ja fast wie auf Eierschalen, bewegen.

Worum geht's? Die Sorge gilt Italien. Lagarde gab in der Pressekonzferenz im März 2020 zu Bedenken, dass die EZB nicht dazu da sei, die Spreads von Staatsanleihen zu schließen. Das ist natürlich nicht falsch. Der Satz war aber noch nicht verhallt, da begann ein fulminanter Abverkauf italienischer Staatsanleihen, schlimmer als an jedem einzelnen Tag der Eurokrise.

Dieser Schrecken sitzt tief und dürfte auch heute noch ein Grund für die zögerliche Gangart sein.

Italien kann die Zinswende verkraften!

Die Ausgangssituation ist heute aber viel günstiger als noch vor wenigen Jahren. So provozierte letzten Monat Lagardes überraschende Ankündigung, man wolle die Anleiheverkäufe schneller beenden als zuvor allgemein erwartet, eine vergleichsweise verhaltene Reaktion bei italienischen Staatsanleihen.

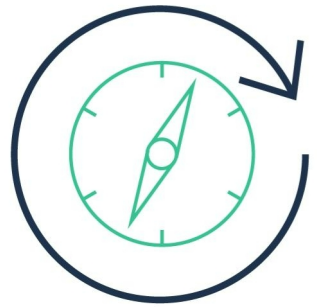


Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

8. April 2022



Italien gilt als Wackelkandidat in der Eurozone. Aber Rom kann mit höheren Zinsen leben.

Es wird zwar nicht ohne Folgen bleiben, wenn die EZB nicht mehr über 100% aller Neuemissionen von Euro-Staatsanleihen kauft, wie es bislang der Fall war (siehe Abbildung). Die Zinsen sind schon gestiegen. Spreads dürften sich weiter ausweiten.

Aber Italien ist besser aufgestellt, als viele Skeptiker glauben:

1. Die hohe Inflation reduziert die Staatsschulden. Bei einem inflationsgetriebenen Nominalwachstum von 10% fällt die Schuldenquote 2022 um 15% des BIP. Das hilft.
2. Noch mehr hilft jedoch, dass die effektiven Zinsen sehr niedrig sind (unter 2% für die ausstehenden Schulden). Und da immer noch höherverzinsliche Anleihen fällig werden und heute günstiger refinanziert werden können, bleibt die effektive Zinslast auch noch ein paar Jahre niedrig.
3. Und ganz besonders hilft, dass Italien derzeit eine stabile und kompetente Regierung hat, die eine breite parlamentarische Unterstützung genießt. Keine Selbstverständlichkeit.
4. Zu guter Letzt bekommt Italien über die kommenden Jahre erhebliche budgetäre Entlastung aus dem EU-Aufbaufonds. Zwischen 2023 und 2025 kann Italien jährliche Zuschüsse von über 1% seines BIPs erwarten und noch etwas mehr durch günstige EU-Kredite.

Die Gunst der Stunde nutzen

Die Inflation droht zu entgleiten. Jeden Monat mehr. Die EZB muss einen Gang hochschalten. Die Sorge, Italien könne das finanziell nicht durchstehen, ist unbegründet. Es kann und es wird. Je länger Lagarde zögert, desto wahrscheinlicher wird es, dass ihr vielleicht doch noch eine italienische Regierungskrise in die Parade fährt. Und dann würde es wirklich richtig schwierig.

Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beachtet nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

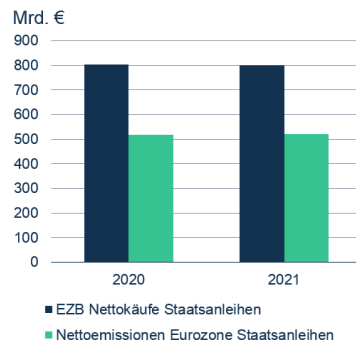
Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

ECB Anleihekäufe größer als Nettokreditaufnahme



Quelle: EZB, Bloomberg, Finanzministerien, LBBW Research

Sonderfaktoren machen Italien weniger anfällig bei steigenden Zinsen