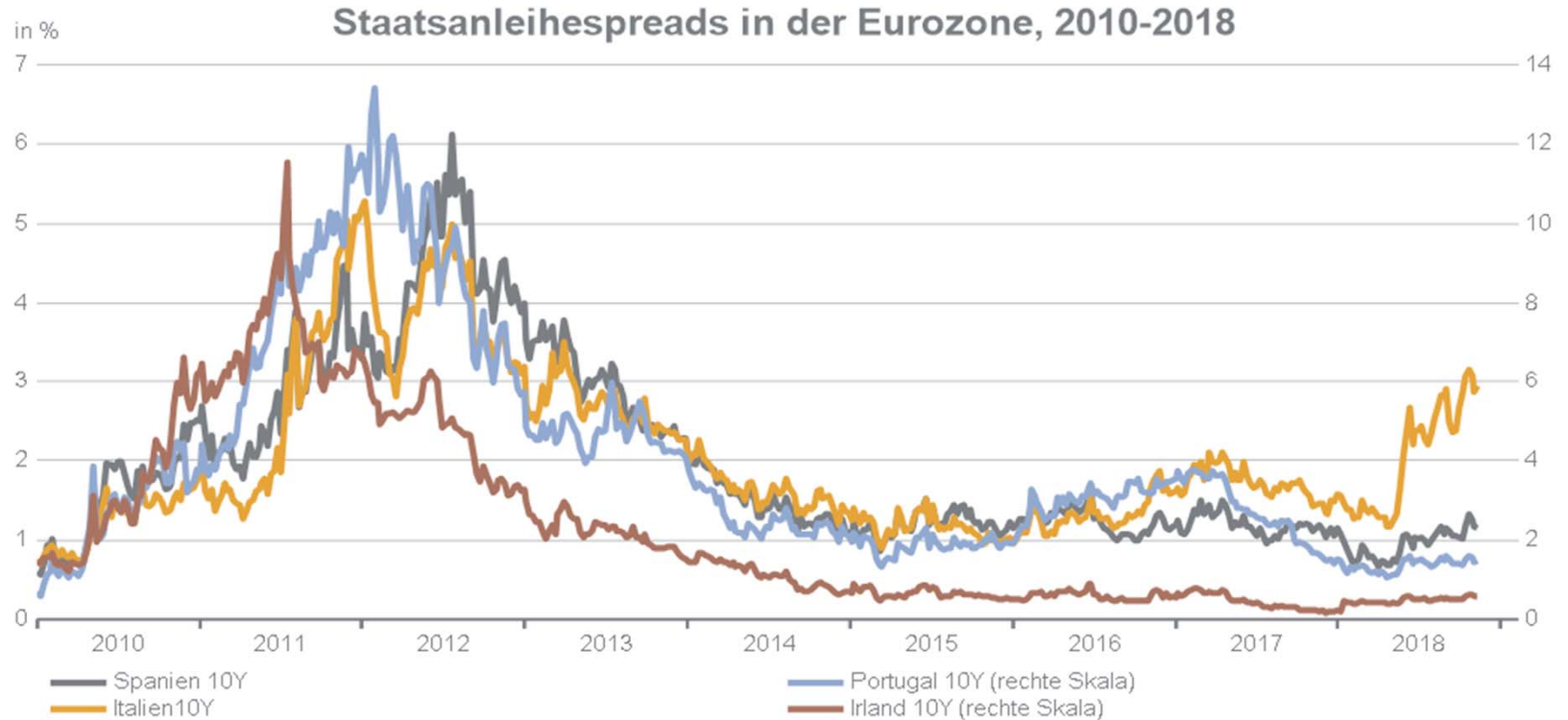


Italien: Too big to save?

Dr. Thomas Steinberger

Investment Talk, 12.11.2018

Im Mai 2018 ist die Staatsschuldenkrise in der Eurozone wieder aufgeflammt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

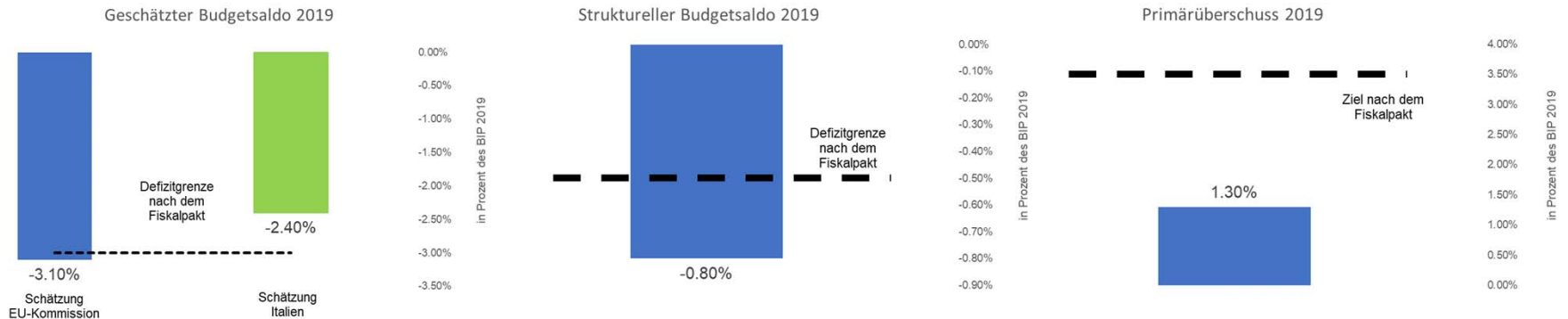
Stand: 08.11.2018



Im Fokus ist diesmal Italien: der Budgetvorschlag der Regierung aus Lega und 5Stelle entspricht nicht dem Fiskalpakt von 2011

■ Regeln des Fiskalpakts:

1. Das strukturelle Defizit darf höchstens -0,5% des BIP betragen (höchstens -1% des BIP wenn der Schuldenstand unter 60% des BIP beträgt)
2. Die Defizitgrenze von -3% darf auch in schwierigen wirtschaftlichen Zeiten nicht überschritten werden
3. Der die Schuldenobergrenze von 60% des BIP übersteigende Betrag der Verschuldung muss jedes Jahr um 1/20 reduziert werden



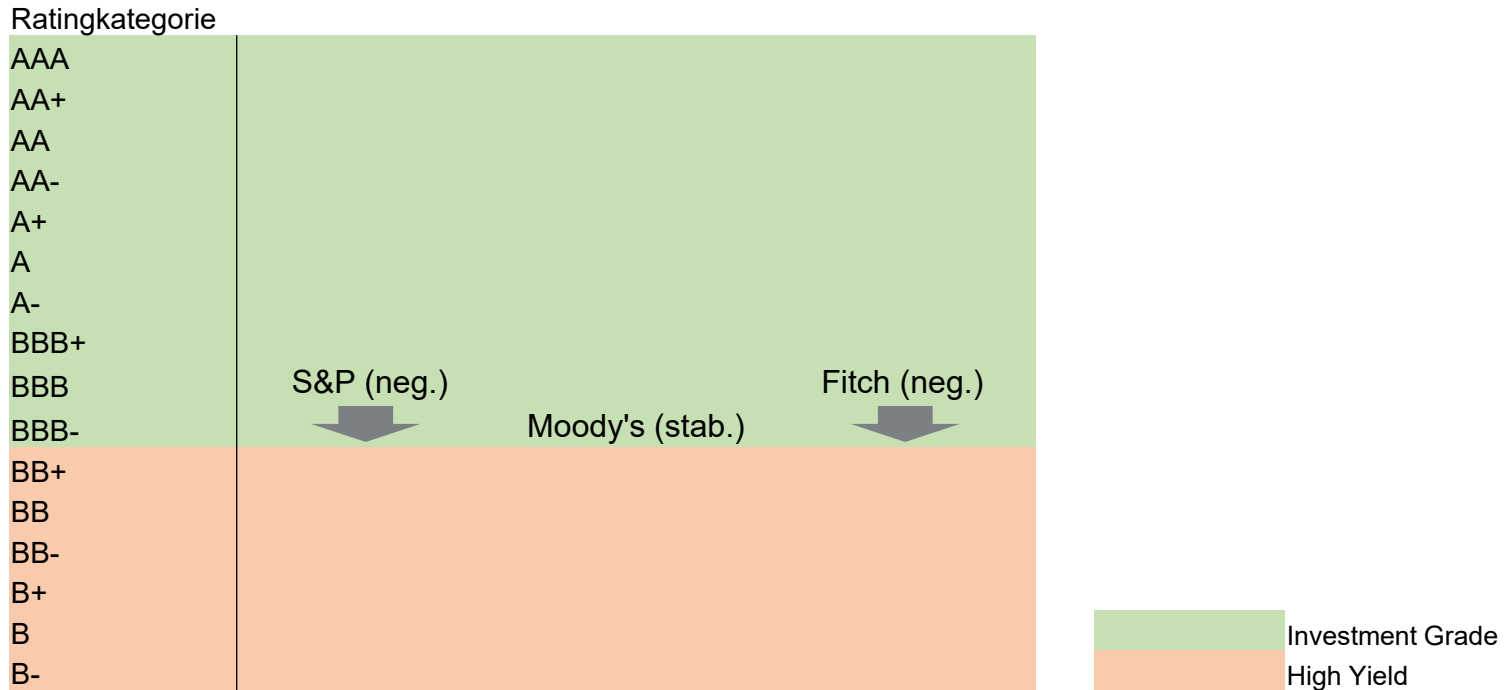
Warum ist diese politische Auseinandersetzung zwischen Italien und den europäischen Partnern/Institutionen für die Finanzmärkte so relevant?

- Es besteht das Risiko einer zweiten Staatsinsolvenz nach Griechenland 2010
- Flashback:
 - ▶ Im März und April 2010 wurde vom IWF, der EU und Griechenland ein Rettungspaket geschnürt, das 110 Mrd. Euro betrug
 - ▶ Ende April 2010 stufte die Ratingagentur Standard and Poor's Griechenland von BBB+ auf BB+ herab. In der gleichen Woche akzeptierte Griechenland das Rettungspaket der „Troika“
 - ▶ 2 weitere Rettungspakete der Eurozoneländer in den Jahren 2012 und 2015 folgten:
 - Der Schuldenschnitt im Jahr 2012 hat zu einem Ausfall von rund 60% (120 Mrd. EUR) der griechischen Staatsschulden geführt
 - Im August 2015 hätte Griechenland nach der Einführung von Kapitalkontrollen beinahe die Eurozone verlassen
 - ▶ Griechenland ist immer noch mit über 270 Mrd. Euro bei den Eurozonepartnern verschuldet - 2018 konnte keine Neuemission platziert werden - über ein weiteres Rettungspaket wird bereits diskutiert
 - ▶ Trotz eines Rückgangs des BIP von etwa 25% in den Jahren 2008-2016 erreicht der griechische Staatshaushalt seit 2017 einen Primärüberschuss



US-Ratingagenturen könnten auch im Falle Italiens eine Insolvenzkrise auslösen

Aktuelles Rating Italiens



Zumindest in der Hälfte des Landes (im sogenannten „Mezzogiorno“) ist das Steueraufkommen nicht ausreichend, um die staatlichen Ausgaben zu decken

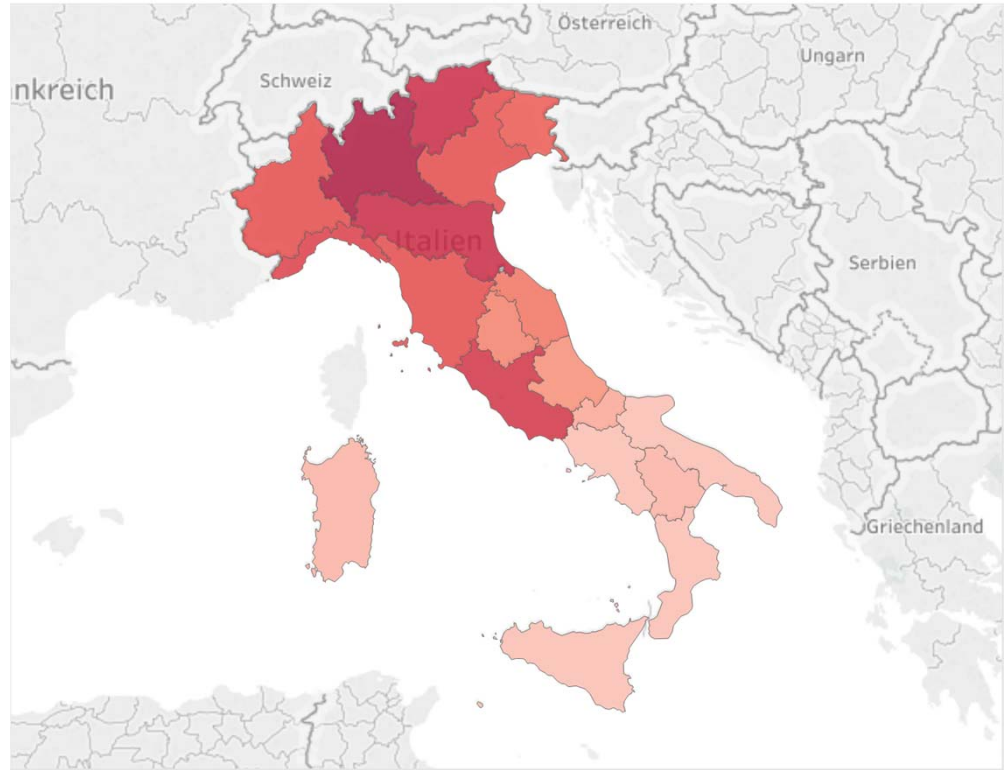
Der Süden Italiens ist in einer ähnlichen Situation wie Griechenland. Das durchschnittliche Steueraufkommen pro Kopf im Süden beträgt weniger als 2/3 des Steueraufkommens im Norden.

Daten 2015

Norden: 9.400 EUR pro Kopf

Süden: 6.100 EUR pro Kopf

Auch die finanzielle Situation der lokalen Gebietskörperschaften im Süden ist verheerend.



Der industrialisierte Norden Italiens ist eine im europäischen Vergleich reiche Region, hat aber seit der Finanzkrise Probleme im internationalen Wettbewerb

Industrieproduktion Deutschland versus Italien, 1992-2018

saisonadjustiert, Vergleichswert Jänner 1992



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Stand: 09.11.2018



Die europäischen Institutionen sind für den Fall einer Staatsinsolvenz viel besser vorbereitet als 2010



European Stability Mechanism hat rd. 400 Mrd. Euro verfügbare Finanzierungskapazität auf Basis der aktuellen Finanzierungszusagen durch die Eurozoneländer



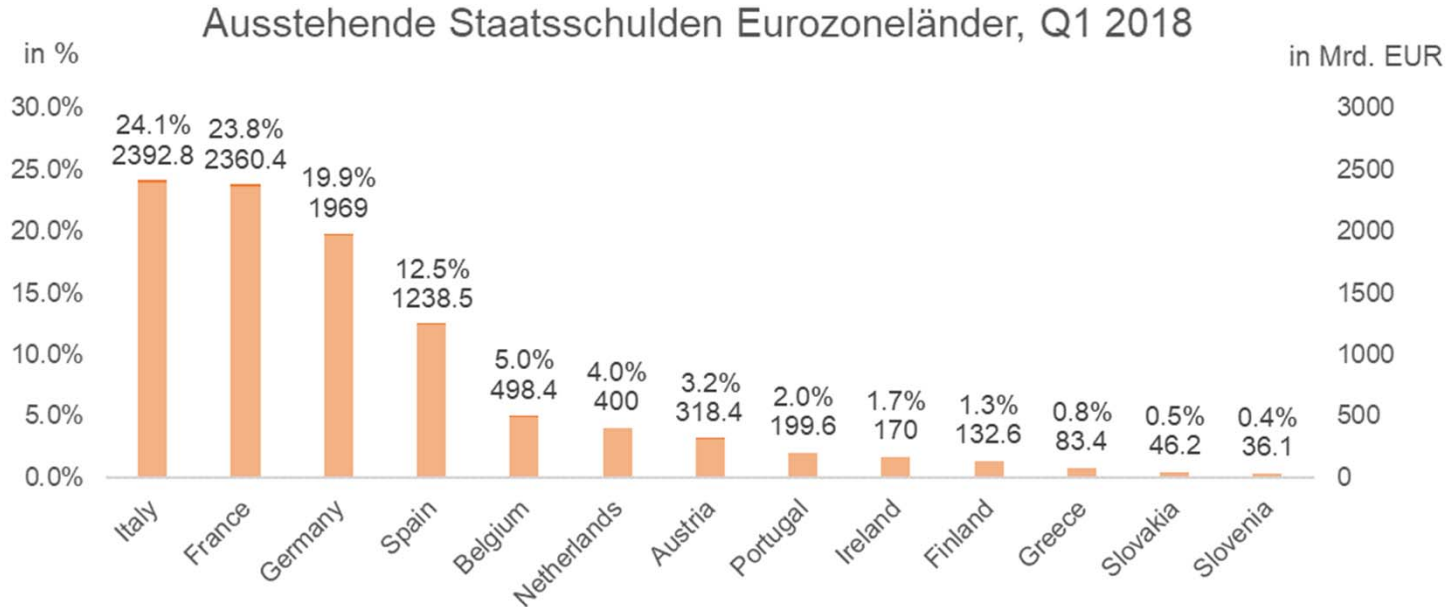
EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

- Hält bereits rund 1/5 aller europäischen Staatsanleihen (rund 2.000 Mrd. EUR) über das Asset Purchase Programm (APP)
- Hat über zwei Targeted Long Term Refinancing Operations (TLTRO) den Banken der Eurozone die Refinanzierung im Ausmaß von rund 1000 Mrd. EUR seit 2014 erleichtert
- Banken aus Programmländern wurden über Emergency Liquidity Assistance (ELA) und vorteilhafte Collateral-Regeln immer wieder Begünstigungen bei der Refinanzierung gegeben



Italien ist der größte Schuldner im Euroraum

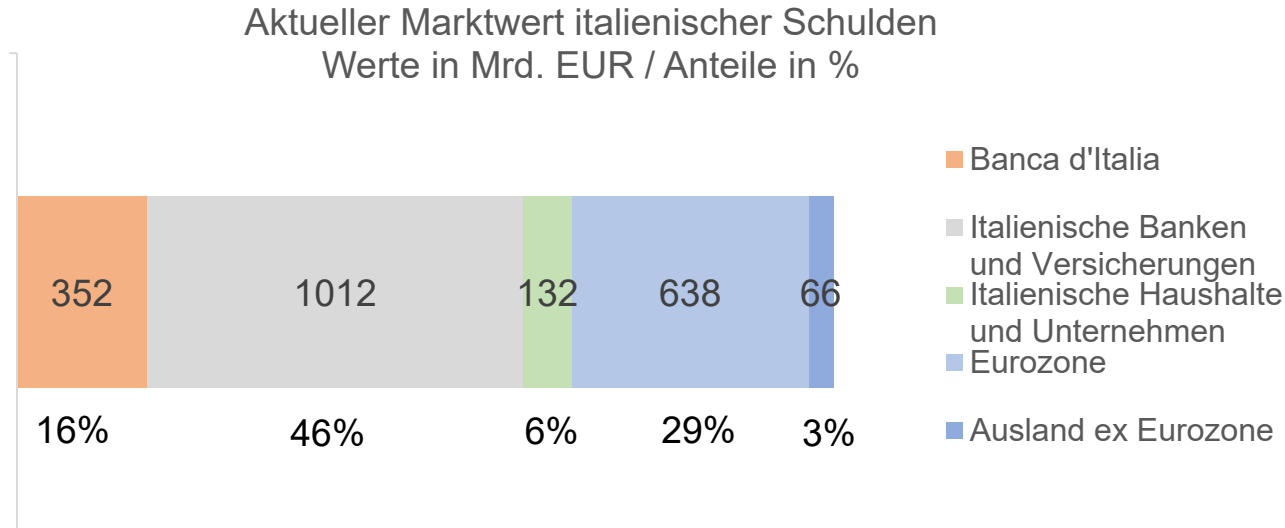


Quelle: stats.bis.org, SEC Table C3

- Direktes Exposure der Spängler IQAM Fonds zu Italien:
4% bei Europa-Aktien, <5% bei Staatsanleihefonds, 2% bei Geldmarktfonds



Wer hält die italienischen Staatsschulden?

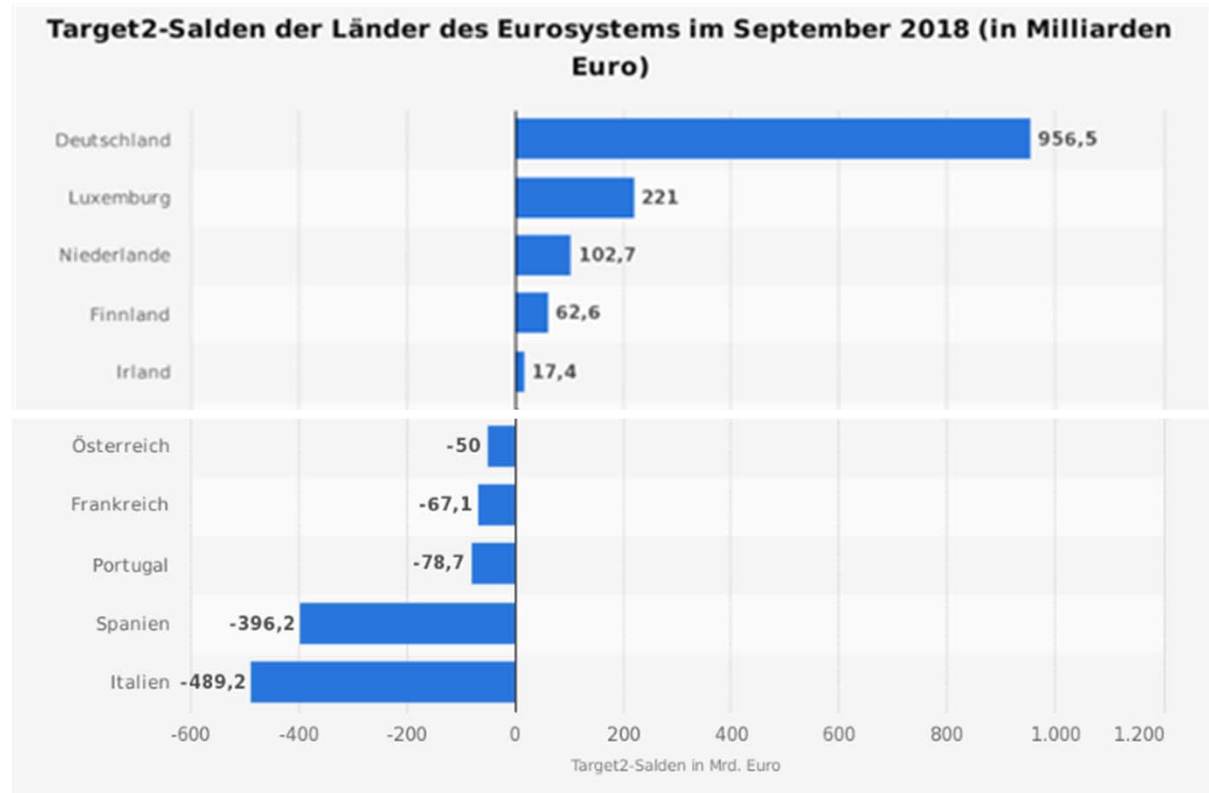


- Ein Ausfall in der Höhe des Schuldenschnitts in Griechenland würde einen Schaden von rund 1.200 Mrd. EUR (etwa 10% des jährlichen BIP in der Eurozone) bedeuten
- Selbst wenn nur die im Ausland gehaltenen Schulden tatsächlich ausfallen, beträgt der potentielle Schaden über 700 Mrd. Euro



Der Target2-Saldo Italiens ist bei einem Austritt des Landes aus der Eurozone im Risiko

- Italienische Haushalte und Unternehmen haben bereits einen Teil ihres Finanzvermögens außer Landes gebracht
- Zum Höhepunkt der Krise betrug der Saldo Griechenlands in etwa -100 Mrd. EUR
- Im Falle Italiens könnte ein Wert von -1.000 Mrd. EUR durchaus erreicht werden



Quelle: EZB



Fazit: Es wird schlimmer werden, bevor es besser wird

- Italien wird im Streit mit der EU-Kommission nicht nachgeben, da die Funktionsperiode der aktuellen EU-Kommission bald endet und die angedrohten Sanktionen mit 0,1% des BIP gedeckelt sind
- Die US-Ratingagenturen sind positioniert um reagieren zu können oder eine Krise auszulösen
- In einer von den Ratingagenturen ausgelösten Staatsinsolvenz Italiens hat die Eurozone die nötigen Instrumente um Italien zu „retten“ und nach dem Modell Griechenland ein Troika-Programm zu vereinbaren
- Die Frage ist, ob die italienische Regierung eher über ein Troika-Programm oder über den Austritt aus der Eurozone verhandeln möchte



Wichtige Informationen

- Die Zeichnung von Anteilen an Fonds kann nur auf Basis der Wesentlichen Anlegerinformationen (= Kundeninformationsdokument bzw. KID) sowie des Prospekts des jeweiligen Fonds getätigt werden. Die aktuell gültige Fassung dieser Dokumente ist bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft erhältlich. Soweit bei den genannten Fonds nicht explizit anders angegeben, ist die Spängler IQAM Invest GmbH mit Sitz in der Franz-Josef-Straße 22, A-5020 Salzburg, die Verwaltungsgesellschaft dieser Fonds, bei der die genannten Dokumente in deutscher Sprache aufliegen. Bei bestehender Zulassung zum öffentlichen Vertrieb in Deutschland sind diese Dokumente auch bei der Zahl- und Informationsstelle, der State Street Bank GmbH, München, erhältlich.
- Zuständige Aufsichtsbehörde: Finanzmarktaufsicht, Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien
- Diese Präsentation wurde ausschließlich für den persönlichen Gebrauch und nur zu Informationszwecken erstellt. Jede Form der Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe des Inhalts durch bzw. an nicht vorgesehene Adressaten ist unzulässig. Die Präsentation wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu erteilen.
- Die Daten, auf die sich die Präsentation stützt, wurden aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen. Die Daten wurden aber nicht von einer unabhängigen Stelle verifiziert, sodass für die Vollständigkeit und Richtigkeit derselben nicht garantiert werden kann, obwohl die Daten für zutreffend und nicht irreführend gehalten werden.
- Die enthaltenen Angaben dienen ausschließlich der Information und stellen kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzprodukten dar und enthalten auch keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Diese Präsentation ist keine Finanzanalyse und unterliegt daher weder den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen noch dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen.
- Die in der Präsentation dargebrachten Investitionsmöglichkeiten eignen sich ggf. nicht für alle Investoren. Ein Anleger muss seine Investitionsentscheidung daher auf seine individuellen Investitionsziele sowie seine finanzielle Situation abstimmen und je nach persönlichem Ermessen eine unabhängige Finanzberatung in Anspruch nehmen.
- Performance-Ergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Finanzinstruments zu. Bei der Performanceberechnung wurden allfällige beim Kauf, Halten oder Verkauf eines Finanzprodukts erhobene Gebühren und Kosten nicht berücksichtigt. Der Wert eines Finanzinstruments ist Schwankungen unterworfen und kann sowohl steigen als auch fallen. Bei Finanzinstrumenten, die auf Fremdwährung lauten, können Veränderungen der Währung eine negative Auswirkung auf die Rendite haben.
- Die geäußerten Meinungen geben die derzeit aktuelle Einschätzung wieder, die sich auch ohne vorherige Bekanntmachung ändern kann.
- Diese Präsentation wurde nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, etwaige Fehler und Irrtümer bleiben vorbehalten.

