

Folgt nun Italien auf Griechenland? – Welche Konsequenzen ergeben sich für unsere Anlagestrategie?

Das weitere Rettungspaket für Griechenland ist noch nicht verhandelt, schon gerät mit Italien bereits das nächste Euroland in das Visier der Kapitalmärkte. In den letzten Tagen brachen die Kurse von italienischen Staatsanleihen ein, und die Renditen überschritten die 6%-Marke (Bundesanleihen ca. 2,7%).

Der Zeitpunkt ist durchaus überraschend, und das Gewicht Italiens als drittgrößte Volkswirtschaft der Eurozone ist im Vergleich zu Griechenland besorgniserregend. Nach Griechenland, Irland und Portugal hatten die Märkte zuletzt eher Spanien als nächsten Wackelkandidaten auf der Rechnung. Bei Italien wurde oft argumentiert, dass die Anleihen von Italienern selbst gehalten werden und sich das Land deshalb auf seine Gläubiger verlassen konnte. Somit gingen auch schnell die Gerüchte um, dass die neueste Entwicklung auf die Hetzjagd der Ratingagenturen und die Spekulationen amerikanischer Hedgefonds zurückgeht.

Doch wie sehen die Fakten aus?

Im Jahr 1999 wurde Italien mit einem Schuldenstand von ca. 120% des Bruttoinlandsproduktes (BIP) in die Währungsunion aufgenommen, obgleich die „Maastrichter Kriterien“ eigentlich eine 60%-Begrenzung vorsahen. Im Jahr 2010 lag die Verschuldungsquote bei rund 119% des BIP. Damit sind die Italiener zwar nicht mit dem Schuldenabbau vorangekommen; im Kontext der aktuellen Entwicklung muss man jedoch betonen: Die Verschuldung hat sich objektiv nicht verschlechtert! Das Haushaltsdefizit gibt schon eher Grund zur Besorgnis. Nach einem Defizit von 5,4% im vergangenen Jahr wird für 2011 nur ein leichter Rückgang auf 4,5% erwartet. Dies war auch der Grund für die Kritik der Ratingagenturen. In der Entwicklung der reinen Verschuldungskennziffern ist Italien somit nicht weniger pleite als vor über 10 Jahren.

Unsere Bewertung:

Aus unserer Sicht ist die jüngste Entwicklung ein Gemisch vieler Einflussfaktoren:

- Fakt ist: Italien ist hoch verschuldet und steht für ein Viertel der Europäischen Schulden.
- Die Bemühungen zur Haushaltskonsolidierung überzeugen nicht gerade: Silvio Berlusconi torpedierte in der letzten Woche das Sparpaket von Finanzminister Tremonti, um wieder in der Gunst der Wähler zu steigen.
- Auf der anderen Seite sehen wir hochgradig verunsicherte Kapitalmärkte, die genauso nervös auf die Äußerungen der allmächtigen Ratingagenturen reagieren und von Spekulanten bewegt werden.
- Die Ratingagenturen sind sicher nicht die Ursache, denn wer Schulden aufnimmt, macht sich grundsätzlich abhängig.
- Die Allmacht der drei marktbeherrschenden amerikanischen (!) Ratingagenturen sollte hingegen schnellstens begrenzt werden, genauso wie viele Spekulationsgeschäfte, die eine Volkswirtschaft in die Knie zwingen können.

Wie reagiert die FVM auf die jüngsten Entwicklungen?

Offen gesprochen - die Entwicklung der Schuldenspirale gibt tatsächlich Anlass zur Sorge, erst recht, wenn man sich die Frage stellt, wie wir aus dem Schuldensumpf wieder herauskommen können.

Für unsere Anlagepolitik ist die Antwort auf dieses Risiko seit langer Zeit das zentrale Thema. Insofern erfordern die jüngsten Ereignisse in unserem Hause kein hektisches Handeln, sondern bestärken uns nur in unserem Vorgehen.

Kurz zusammengefasst: Unsere Einschätzung und Strategie

Von politischer Seite ist derzeit kein Interesse erkennbar, dass die Eurozone auseinanderbricht. Aus unserer Sicht wird es aber einigen Euroländern nicht gelingen, sich selbst aus der Misere zu befreien. Die Folge dessen sind wohl (oder übel) weitere Transferzahlungen der „starken Euroländer“, und die „gemeinschaftliche Verschuldung“ steigt an. Wenn wir nun einen Blick in die Vergangenheit richten, so löste sich die Verschuldung in der Regel mit einer Entwertung des Geldes: Inflation!

Um es aber klar zu sagen: Wir sind keine Propheten einer Hyperinflation, aber wir halten ein „gemäßigtes Inflationsszenario“ für realistisch.

Nicht zuletzt aus dieser - im Zeitraffer dargestellten - Einschätzung empfehlen wir bereits seit langer Zeit eine gesunde Balance von *Sach-/Produktivwerten* (Aktien, Edelmetalle und Immobilien) und auf der anderen Seite die *klassischen Geldwerte*. Bei dieser Balance ist von uns fortlaufend abzuwägen, auf welche Vermögensrisiken wir uns vorbereiten müssen (Geldwert, Inflation). Hierbei ist gleichzeitig zu beachten, dass wir keine vermeintlich höheren Risiken, z.B. in Form von Preisschwankungen der vorgenannten Sachwerte, eingehen.

Ein Mandant brachte diesen Spagat in einem Gespräch kürzlich treffend auf den Punkt:

- **„Wenn Sie das Vermögen Ihrer Mandanten langfristig sichern und erhalten möchten, so müssen Sie verstärkt in Aktien, Edelmetalle und Immobilien investieren“.**
- **„Wenn Sie das Vermögen vor kurzfristigen Schwankungen sichern wollen, können Sie nicht in Aktien, Edelmetalle und Immobilien investieren, sondern in Anleihen und Festgeld. Damit ist aber das Vermögen langfristig nicht gesichert.“**

Mit unserer Vermögensaufteilung schaffen wir einen Ausgleich zwischen den dargestellten Zielkonflikten. Aus dieser Ausgewogenheit heraus sehen wir nun die Aufgabe, bei Bedarf behutsam und verantwortungsbewusst nachzujustieren.

Angesichts der Herausforderungen laden wir Sie gern ein, in einem persönlichen Gespräch Ihre individuelle Anlagestrategie nochmals auf den Prüfstand zu stellen.

Freiburg, 15. Juli 2011

Claus Walter

Vorsitzender der Geschäftsleitung