

Der italienische Krisenauslöser

08.06.2018 | [John Mauldin](#)

Zugunglücke und deren Finanzanalogien sind ein weltweites Phänomen. Europa bleibt, wie ich vor einigen Jahren geschrieben habe, ein drohendes Unheil - wie uns Italien letzte Woche erneut vor Augen führte. Eventuell waren Sie in der Lage, die daraus resultierenden Auswirkungen zu sehen, als der US-amerikanische Handel am Dienstag wieder aufgenommen wurde. Ein größerer Zusammenbruch mag nicht unmittelbar bevorstehen, ist jedoch sicherlich möglich und wird weltweite Auswirkungen mit sich bringen, falls/wenn er eintritt. Also ist nun eine gute Zeit, noch einmal zusammenzufassen, was bereits passiert ist und was noch kommen könnte.

Dieser Artikel ist Kapitel 4 meiner Reihe. Hier finden Sie die vorherigen Teile:

- [Die unvermeidbare Kreditkatastrophe](#)
- [Zugunglück in Sicht](#)
- [Desaster am High-Yield-Markt](#)

Kurz zusammengefasst, besteht meine These darin, dass wir im nächsten Jahrzehnt zunehmend schädlichere Schuldenkrisen überstehen müssen, die letztlich zu einem koordinierten weltweiten Zahlungsausfall führen werden - "Der große Neustart", wie ich es nenne. Es gibt Grenzen, inwieweit die Welt Verschuldung bewältigen kann und ich denke, dass wir diese bereits überschritten haben. Und das, bevor überhaupt eine weltweite Rezession eingetreten ist. Die einzige Frage ist heute, wie wir den Zusammenbruch handhaben werden.

In einem früheren Artikel habe ich in diesem Zusammenhang schon einmal den ehemaligen leitenden Volkswirtschaftler der BIZ, William White, zitiert. Hier noch einmal seine Schlüsselaussage:

"... der Auslöser einer Krise könnte alles Mögliche sein, wenn das System als Ganzes instabil ist. Zudem muss die Tragweite des auslösenden Ereignisses keineswegs im Verhältnis zu den systemweiten Folgen stehen. Die Lektion hierbei ist, dass die Gesetzgeber sich weniger darauf fokussieren sollten, potentielle Auslöser zu identifizieren, als Zeichen einer potentiellen Instabilität zu identifizieren."

Bill meint, dass das Finanzsystem so zerbrechlich ist, dass so gut wie alles eine Krise auslösen könnte. Es ist besser nach Zeichen potentieller Instabilität Ausschau zu halten ... und in Italien ist die Instabilität nicht nur eine Möglichkeit. Irgendwann wird sie zur Gewissheit.

Chaotische Politik

Seit den Wahlen am 4. März - die ein Parlament ohne Partei- oder Koalitionsmehrheit hervorbrachten - besitzt Italien keine Regierung. Die Fünf-Sterne-Bewegung und Lega Nord haben endlich eine Vereinbarung geschlossen; zur Überraschung fast aller Beobachter, da diese beiden Parteien - obwohl sie allgemein gesprochen Populisten sind - einige große Unterschiede aufweisen. Nichtsdestotrotz konnten sie einen gemeinsamen Nenner finden, um Präsident Sergio Mattarella ein Kabinett vorzuschlagen.

Italienische Präsidenten werden typischerweise als Scheinrepräsentanten gesehen. Letztlich sollen sie sich nicht wirklich in den politischen Prozess einmischen. Dennoch lehnte Mattarella den vorgeschlagenen Finanzminister der Koalition, den 81-jährigen Volkswirtschaftler Paolo Savona, unerwartet ab, da sich Savona zuvor ablehnend gegenüber der Mitgliedschaft Italiens in der Eurozone geäußert hatte. Das erzürnte die Fünf-Sterne-Bewegung und Lega Nord, die damit ihre Pläne zur Regierungsbildung niederlegten und Mattarella mit Amtsenthebung drohten.

Derartige Verbitterung ist nicht neu in Italien. Die Politik dort ist - gelinde gesagt - chaotisch. Savonas mögliche Einsetzung ließ Warnglocken erschallen, da dies andeutete, dass die neue Regierung versuchen könnte, einen Austritt Italiens aus der Eurozone zu bewirken. Keine der beiden Koalitionsparteien sprach diese mögliche Option in ihrer jeweiligen Wahlkampagne an. Die Hauptversprechen bestanden darin, die Steuern zu senken und eine Art Basiseinkommen für ärmere und arbeitslose Italiener einzuführen.

Tatsächlich zeigen die Umfragen deutlich, dass die Italiener noch immer in der Eurozone bleiben möchten. Nicht so sehr wie die Deutschen oder die Franzosen, aber klar deren Mehrheit. Zu Beginn des

Euroexperiments im Jahr 1999 unterstützten 81% der Italiener den Euro, und nun tun dies nur noch 59%. (Einige Umfragen zeigen auch 66%.) Wie hoch auch immer die tatsächliche Zahl sein mag, wir können hier klar einen Trend beobachten.

Auf der anderen Seite gab es damals nur eine kleine Mehrheit der Deutschen, die den Euro zu Beginn unterstützte, heute sind es 80%. Frankreich erfuhr eine kleinere Steigerung von 67% auf 71%. Und das sagt uns so ziemlich alles darüber, welchen Ländern der Euro geholfen hat. Und im Laufe dieses Artikels werden uns diese Zahlen die Richtung zeigen, in die sich Europa in Zukunft entwickeln wird.

Der langsam sinkende Anteil der Eurobefürworter in Italien spiegelt die Tatsache wieder, dass die Deutschen und die Franzosen im Vergleich zu den Italienern besser dar stehen als vor 17 Jahren. Deutschland sowie die Niederlande, Finnland und Österreich haben gegenüber dem Rest Europas und der Eurozone einen gigantischen Handelsüberschuss in Höhe von 1 Billion Dollar. Und das sorgt dafür, dass die Arbeiter in vorrangig mediterranen Ländern weniger produktiv sind als die Arbeiter der nördlichen Länder, was letztlich Löhne nach unten drückt.

Also glaubt die populistische Geschäftspartei aus Norditalien (Lega Nord), dass italienische Unternehmen aufgrund des Euros den Kürzeren ziehen. Die populistische Partei aus Süditalien (Fünf-Sterne-Bewegung), die ein Gebiet repräsentiert, in dem Gehälter gedrückt werden und die Arbeitslosigkeit hoch ist, hat gegenüber dem Euro ebenfalls ernsthafte Bedenken.

Mein Freund Louis Gave bemerkte, dass Mattarellas Entscheidung "kein Verbrechen, sondern schlimmer - ein Fehler" war. Sogar Mattarella hat das nun zugegeben. Um das Gesicht zu wahren, schlugen die politischen Populistenparteien einen neuen Finanzminister vor, Giovanni Tria, der einige, nun, sagen wir interessante Meinungen zur Wirtschaft hat. Aber zumindest ist er für den Euro und erlaubt es damit Mattarella, seinen Fehler zu korrigieren.

Aber dann willigte dieser ein, dass Savona, den er aufgrund seiner Anti-Euro-Ansichten erst Tage zuvor als potentiellen Finanzminister ablehnte, der neue Europaminister wird. Wenn Sie verwirrt sind, dann erinnern Sie sich daran, dass es sich hierbei um Italien handelt. Alles hier ist verwirrend, außer das Essen.

Fatale Mängel

Italien ist nicht Europas einziges Problem. Der große Häuptling ist hier klar Deutschland, das mehrere Jahre damit zubachte, dem Rest des Kontinents großzügige Kredite anzubieten, um den Kauf deutscher Waren zu bewerben. Das Ergebnis: ein gigantischer Handelsüberschuss für Deutschland und gigantische, unbezahlbare Schulden für diejenigen, die deutsche Waren gekauft haben. Griechenland, zum Beispiel.

Aber ein Großteil dieser Schulden befindet sich in der Bilanz der europäischen Banken. Die Ratingagentur S&P änderte ihre Bewertung der Deutschen Bank erst kürzlich auf BBB+. Das ist nur einige Stufen über dem Schrottstatus. Und wenn es in Italien Probleme gäbe? Dann würden die Ratings vieler deutscher Banken unter den Schrottstatus fallen. Wird Deutschland zulassen, dass die Deutsche Bank kollabiert? Natürlich nicht. Aber es ist äußerst fraglich, ob man die Aktionäre der Bank gleichermaßen unterstützen würde.

Spanien ist noch kein ganz so hoffnungsloser Fall wie Italien, aber die Banken des Landes befinden sich sicherlich auf wackeligem Grund. Die spanischen Gesetzgeber führten diese Woche ein Misstrauensvotum gegen die konservative Regierung von Ministerpräsident Rajoy durch und setzten stattdessen einen sozialistischen Ministerpräsidenten ein. Die spanische Wirtschaft hat sich tatsächlich verbessert; andere Probleme verursachen jedoch politische Instabilität.

Das Vereinigte Königreich geht noch immer seinen Weg in Richtung Brexit. Das beeinflusst den Euro zwar nicht direkt, ist aber nichtsdestotrotz störend.

Im Großen und Ganzen ist Europa größtenteils stabil, besitzt jedoch Problemstellen wie Italien. Es müsste nur ein Teil kollabieren, um die gesamte Struktur zu Fall zu bringen. Das ist der Grund, warum wir beobachten konnten, wie die Rendite der italienischen 2-Jahres-Staatsanleihe innerhalb weniger Tage von unter Null auf beinahe 3% steigt und dann in den nächsten Tagen auf unter 0,8% fällt. Das ist ernsthafte Volatilität.



Das ist nicht normal und passiert üblicherweise nicht innerhalb einer Währungsunion, in der alle Mitglieder dasselbe Ziel verfolgen. Und das ist das Problem: Die europäischen Regierungen verfolgen unvereinbare Interessen und vertrauen einander aus diesem Grund auch nicht. Durch Geschichte und Geografie ist der Kontinent zufällig in dutzende konkurrierende Wirtschaften, Sprachen und Kulturen geteilt. Einheit ist schon lange ein Traum gewesen, aber eben nur ein Traum. Kriege zu vermeiden ist schon schwer genug.

Die Euro-Währungsunion besitzt fatale Mängel, da jedes Mitgliedsland seine eigene Fiskalpolitik festlegen kann. Dafür gibt es zwar gute Gründe, aber es ist auf unbegrenzte Zeit einfach nicht tragfähig. Die Eurozone muss entweder zentralisiert werden oder auseinanderbrechen. All diese Rube-Goldberg-Vorrichtungen, die die EZB und andere Institutionen entwickelt haben, sind nur temporäre Lösungen. Bisher haben sie funktioniert. Das werden sie jedoch nicht auf ewig tun. Und das bringt uns zur neusten Kuriosität.

Parallelwährungen

Die Situation in Italien könnte das zerbrechliche Vertrauen, das Europa zusammenhält, zerstören, und die führenden Parteien schmieden eventuell schon entsprechende Pläne. Die Diskussionen zwischen Lega Nord und der Fünf-Sterne-Bewegung befassten sich u. a. mit einer Idee, die "Mini-BOT" genannt wird, und die quasi als Parallelwährung fungieren würde.

Die BOT ist Italiens Staatsanleihe und dient im elektronischen Handel, wie in den USA, als eine Art Barmittel. Die Mini-BOT wäre ein Schuldeninstrument der Regierung, in Papierform, auf das man keine Zinsen erhält und das niemals fällig wird. Die Regierung würde es dazu verwenden, Sozialleistungen zu zahlen und als Steuerzahlung akzeptieren. Private Unternehmen müssten es nicht akzeptieren, könnten dies jedoch auf freiwilliger Basis.

Private Geschäfte und Einzelpersonen würden die Mini-BOT ebenso, theoretisch, als eine Methode zur Steuerzahlung kaufen - aber zu einem reduzierten Preis. Also würden Händler rasch eine Arbitrage etablieren, bei der diejenigen, die Sozialleistungen erhalten, diese mit einem Abschlag von 5% oder 10% gegen Euro tauschen könnten. Der ehemalige Ministerpräsident Silvio Berlusconi, der in Italien noch immer über großen Einfluss verfügt, beharrt darauf, dass dies legal sei.

Die Lega Nord erkennt einen Weg, den Übergang aus dem Euroraum zu erleichtern und die Fünf-Sterne-Bewegung sieht hierbei eine Möglichkeit, die Ausgaben zu erhöhen, ohne Euroschulden aufnehmen zu müssen. Und da die neue Koalitionsregierung das Haushaltsdefizit durch eine Kombination von Steuerkürzungen und zunehmenden Ausgaben um den Euro-Gegenwert von 180 Milliarden Dollar erhöhen möchte, wird dieser Vorschlag ernsthafter diskutiert.

Die Mini-BOT könnte für viele Transaktionen zu einer praktischen Alternative zum Euro werden. Wie ich gelesen habe, könnten die anderen Länder der Eurozone das kaum unterbinden, da der Euro noch immer die einzige formelle "Währung" bleiben würde. Und andere mediterrane Länder würden dieses Experiment beobachten und sich dann selbst in diese Richtung bewegen.

Sie können sich vorstellen, wohin das führt. Italien wäre vielleicht in der Lage die Mini-BOT zu verwenden

(oder lassen Sie uns ehrlich sein und sie die neue Lira nennen), um Mehrausgaben ohne Neuverschuldung zu finanzieren, und ohne die Regeln der Eurozone zu brechen. Das könnte letztlich den Euro entwerten und die Eurozone spalten. Deutschland müsste gehen. Und von diesem Zeitpunkt an kann man sich seine eigene neue Karte zeichnen.

Ist es das, was die italienischen Populisten wollen? Einige von ihnen, ja. Aber ich denke, dass ihre Führungspersonen wissen, dass sie nicht so weit gehen dürfen. Es ist viel wahrscheinlicher, dass sie diese Idee als Druckmittel ansehen - eine plausible Drohung, die dazu verwendet werden kann, Zugeständnisse von der EZB und den Oberhäuptern der anderen Eurozonen-Ländern zu erhalten. Die Griechen taten etwas Ähnliches 2015 und es scheiterte. Ich denke, dass Italien hier bessere Karten hat.

Aber es wird noch gruseliger, wenn man darüber nachdenkt, wie das passieren könnte. Sollte sich die neue Regierung Italiens dazu entschließen, eine Parallelwährung einzuführen, wird sie dies wahrscheinlich ohne Vorwarnung tun. Sich verfrüht zu verraten, würde eine Kapitalflucht verursachen und die Vorteile vermindern. Wir könnten wortwörtlich eines Morgens aufwachen und dann erfahren, dass die Lira zurück ist (oder etwas Ähnliches) und Deutschland die Eurozone verlässt. Stellen Sie sich vor, wie die Märkte reagieren würden.

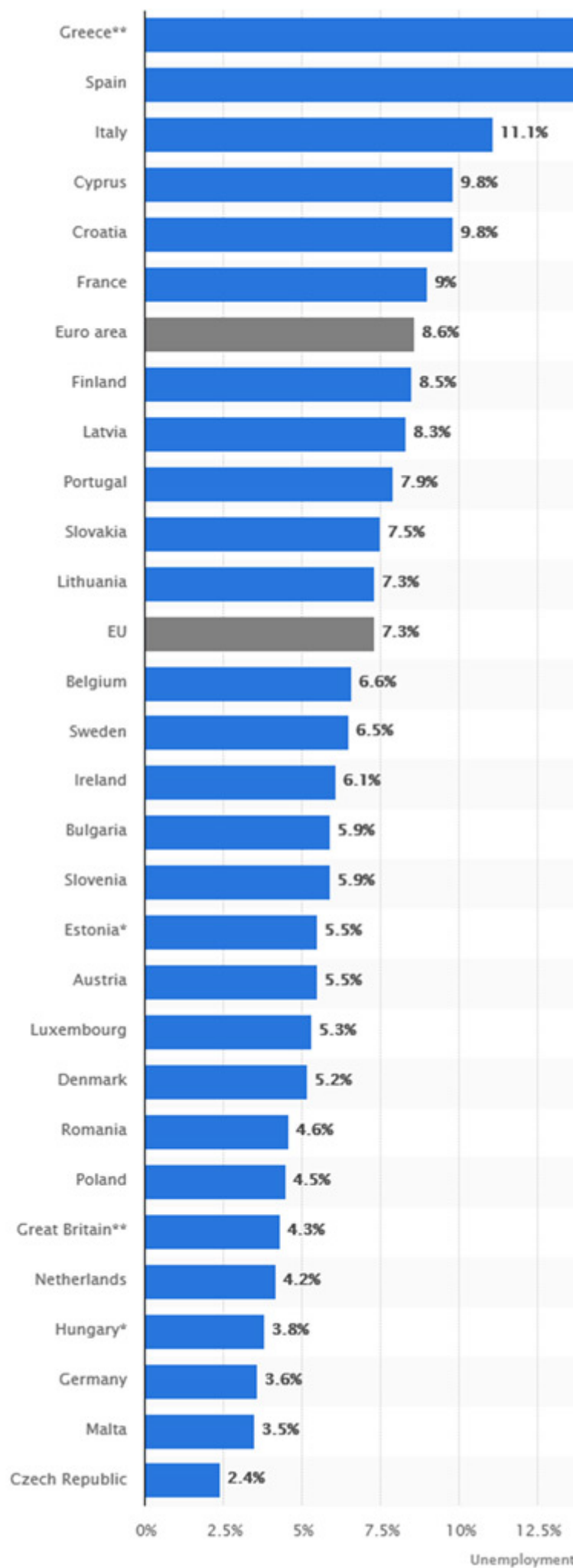
Ich denke, dass dieses Szenario unwahrscheinlich ist, aber es deutet noch auf etwas anderes hin. Während die kommende Schuldenkrise heranreift, werden den Führungspersonen und Zentralbankern immer weniger Handlungsmöglichkeiten bleiben. Ich bin immer wieder erstaunt von ihrer Kreativität, aber auch die hat Grenzen. Man kann nicht ewig versuchen, das Problem auszusitzen.

Irgendwann muss eine Entscheidung getroffen werden. Wenn Ihre einzigen Möglichkeiten aus "unmöglich" und "schrecklich" bestehen, wählen Sie Letzteres. Wir werden beobachten können, wie zuvor undenkbbare Ideen ernsthaft in Betracht gezogen und manches Mal sogar realisiert werden, da alle anderen Möglichkeiten noch schlimmer wären.

Die Vergemeinschaftung der europäischen Schulden

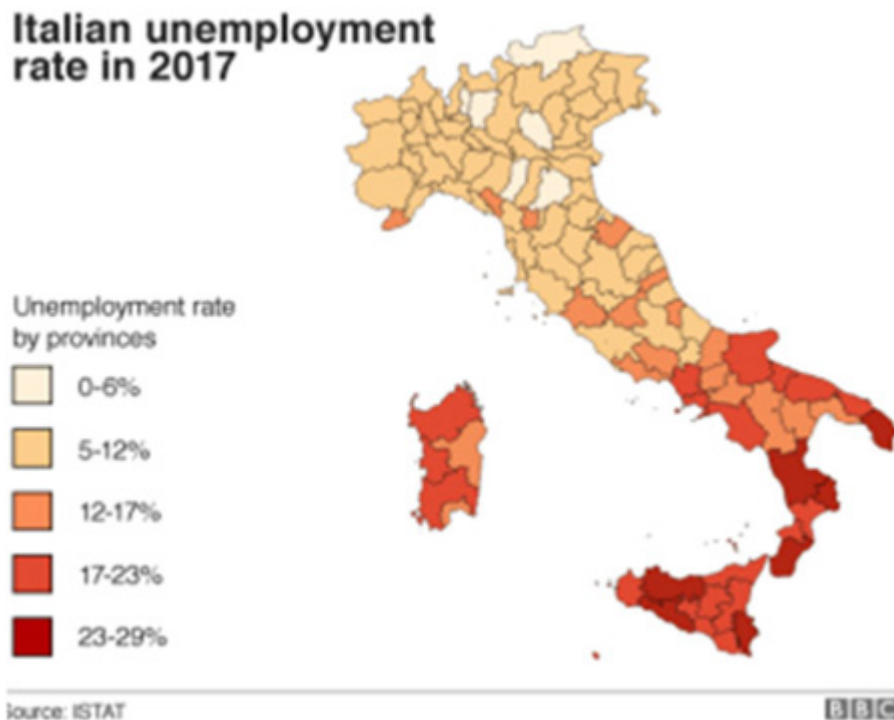
Hier liegt das Problem, das sich zusammenbraut: Deutschland und die anderen nördlichen Länder, aber vor allem Deutschland, profitierten enorm vom Euro-Regime. Sollte sich die Eurozone spalten, würde Deutschlands BIP plötzlich tief einbrechen. Die Hälfte der deutschen Wirtschaftsleistung basiert auf Exporten. Des Weiteren würde die neue deutsche Währung stärker werden, was zusätzlich Druck auf deutsche Exporte ausüben würde.

Die Italiener haben keine Lösung für ihr Schuldenproblem. Griechenland befand sich in einer siebenjährigen Depression. Und auch wenn sich die Situation in einigen der anderen Länder gebessert hat, so lassen die Arbeitslosenzahlen im Großteil Europas noch immer zu wünschen übrig. Betrachten Sie den unteren Chart und sehen Sie sich die hohen Quoten an. Machen Sie sich zudem bewusst, dass die Erwerbslosigkeit unter jungen Leuten (Millennials) wahrscheinlich doppelt so hoch ist. Einer von drei jungen Italienern ist arbeitslos.



Quelle: Statista

Betrachten wir Italiens Arbeitslosenzahlen genauer. Wie Sie sehen nehmen die Arbeitslosenzahlen zu, je weiter südlich man sich bewegt. Das ist die Basis der Fünf-Sterne-Bewegung. Der andere Teil der neuen Mehrheit wird nun Lega genannt (ehemals Lega Nord) und besitzt viel Macht innerhalb der Produktionsregionen im Norden Italiens, in denen geringe Arbeitslosigkeit herrscht. Und egal wie viele Probleme Italiens wir erörtern, der italienische Produktionssektor bleibt ein Machtzentrum.



Das ist der Grund, warum ich die Idee einer Parallelwährung in Italien nicht gänzlich ignorieren kann. Der südliche Teil des Landes wünscht sich höhere Ausgaben und der nördliche Teil möchte den Euro hinter sich lassen. Die Politik bringt in Italien außergewöhnlich merkwürdige Bettgenossen hervor. Es ist nicht so absonderlich wie die Vorstellung, dass Präsident Trump und Bernie Sanders eine Koalitionsregierung bilden, aber vor einem Jahr war es noch undenkbar.

Deutschland und der Rest der exportstarken Länder müssen zum Euro halten, damit ihre Volkswirtschaften wachsen und florieren können. Die südlichen Länder müssen hingegen einen Weg finden, mit ihren Schulden umzugehen. Italien hat eine derzeitige Staatsschuldenquote von 135%.

Das wahrscheinlichste Szenario ist meiner Ansicht nach noch immer, dass Deutschland und die Niederlande ihre widerwillige Zustimmung dazu geben werden, dass die europäische Zentralbank alle Staatsschulden vergemeinschaften, diese in ihre Bilanz aufnehmen und neue EZB-gedeckte Schulden für die gesamte Zone ausgeben darf. Anschließend müsste es dann ernsthafte Beschränkungen bezüglich der Haushaltsdefizite der Mitgliedsstaaten geben. Man würde jedoch eine Spaltung verhindern, oder diese zumindest für ein weiteres Jahrzehnt aufschieben. Eine Art ultimative Vertagung des Problems.

Marktfeuerwerk

Keine dieser verhängnisvollen Möglichkeiten scheint aktuell im Spiel zu sein. Auf die eine oder andere Weise wird Italien die Krise überstehen. Sie könnte sich jedoch noch einige Monate hinziehen und die Marktbewegung am Dienstag sollte ein Warnsignal sein. Die Händler wissen noch immer, wie man den "Verkaufsknopf" betätigt und werden dies im Falle einer Überraschung auch rasch tun. Dieses Mal war es überschaubar. Aber irgendwann wird es das nicht mehr sein.

Mein Freund Doug Kass, eine mutige Seele, die schon länger handelt als die meisten Leute, nahm nach

dem Abverkauf dieser Woche tatsächlich eine bullische Position gegenüber den Banken ein und entledigte sich seiner Short-Positionen.

Nachdem Doug das schrieb, stimmte das Federal Reserve Board dafür, die Volcker-Regelung, die den Eigenhandel eingrenzte, zu lockern. Andere Behörden müssen dem noch zustimmen, also steht die Änderung noch nicht vollkommen fest. Theoretisch sollte dies den Banken helfen und ebenfalls einen Teil der verlorenen Liquidität am Anleihemarkt wiederherstellen. Ich denke aber nicht, dass das all unsere Probleme lösen oder die größere Krise verhindern wird, deren Kommen ich schon länger prognostiziere.

Charles Gave, der ebenfalls seit vielen Jahren an den Märkten aktiv ist, stellt einige seiner Annahmen in Frage. Seine Langzeitmodelle sagen, dass die Zeit näherrückt, zu der man US-amerikanische Aktien verkaufen und deutsche Aktien kaufen sollte. Aber dieses Modell macht Annahmen, die nicht länger stimmen. Es geht beispielsweise davon aus, dass das Kapital an den Ort fließt, an dem man es am effektivsten nutzen kann, und dass Umrechnungskurse angemessen flexibel bleiben werden. In einer Ära zusammenbrechender Allianzen und zunehmender Handelsbarrieren ist nichts davon zwangsläufig wahr.

Wo wir beim Thema Handel sind ... Da Trump wieder einmal bereit dazu ist, der EU Stahlzölle und Kanada Holzzölle aufzudrücken, könnten die Dinge noch volatiler werden. Da Holz etwa 20% der Hauskosten ausmacht, würde ein Anstieg der Holzpreise um 20% (ein Geschenk für US-amerikanische Holzunternehmen) die Konstruktionskosten eines Hauses um 4% erhöhen. Die Kosten für Fahrzeuge und Aluminiumdosen würden steigen.

Man besteuert damit jedoch nicht nur die Länder, die die Zölle zahlen müssen, sondern drückt auch den US-amerikanischen Verbrauchern höhere Preise auf. Das ist wirklich nicht der beste Weg, eine Wirtschaft anzukurbeln. Das Schlimmste dabei ist, dass sich all dies erneut verändern könnte, während die Verhandlungen voranschreiten, und Unternehmen brauchen Rechtssicherheit.

Ich habe bisher noch nicht über die Immobilienmärkte in Kanada und Australien geschrieben; beide befinden sich in einem schlechteren Zustand als der der USA vor zehn Jahren. Vor allem Australien. Man kann ganz einfach um die Welt reisen und überall Bill Whites "Instabilitätsblasen" beobachten. Eine hier oder eine da wäre kein Problem. Die Welt nimmt sie üblicherweise einfach hin. Aber nun treten Probleme in einem viel größeren geografischen Ausmaß auf. Argentinien? Mexiko wählt einen radikalen Sozialisten? Wo hört das auf?

© John Mauldin
www.mauldineconomics.com

Dieser Artikel wurde am 01. Juni 2018 auf www.mauldineconomics.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de
Die URL für diesen Artikel lautet:
<https://www.goldseiten.de/artikel/378503--Der-italienische-Krisenausloeser.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf/-Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer](#)!

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).