

## **Die Wahlergebnisse: 5-Sterne-Bewegung stark, Berlusconi nicht unterzukriegen**

Das Endergebnis bestätigte die ersten Schätzungen von Montagnachmittag: Die Wahl ging erheblich knapper aus als im Vorfeld erwartet. Landesweit kam Bersanis Mitte-Links-Bündnis (PD) auf 29,5% der Stimmen, 29,2% entfielen auf das Mitte-Rechts-Bündnis von Silvio Berlusconi (PdL). Für Grillo und seine 5-Sterne-Bewegung (Movimento Cinque Stelle) stimmten 25,6% der Wähler und machten sie damit zur beliebtesten Einzelpartei Italiens. Die Monti-Liste erhielt nur enttäuschende 8,3%, so dass das politische Zentrum insgesamt nur 10,6% der Stimmen auf sich vereinigen konnte. Dessen ungeachtet sorgt das italienische Wahlrecht dafür, dass der Sieger im Abgeordnetenhaus einen ordentlichen Mehrheitsbonus erhält, so dass das Mitte-Links-Bündnis hier mit 340 Sitzen einen komfortablen Vorsprung haben wird. Die PdL erhält 124 Sitze, Grillo 108 und Monti 45.

Insgesamt haben die italienischen Wahlen vor allem eines gezeigt: Das Anti-Europa-Lager ist zurzeit sehr groß, und die Austeritätsprogramme werden weithin abgelehnt. Für die kurz- bis mittelfristigen Aussichten Italiens ist das keine gute Nachricht, aber es lässt vielleicht ahnen, was in Spanien und Portugal zu erwarten ist. Wir weisen schon seit längerem darauf hin, dass die Innenpolitik 2013 eine entscheidende Rolle in der Eurokrise spielen wird. Die Wahl in Italien ist vielleicht nur der Anfang.

### **Das Problem ist der Senat**

Wie vielfach berichtet ist es eine Besonderheit des italienischen Systems, dass eine Koalition eine Mehrheit, in beiden Kammern braucht, um die Wahlen wirklich zu gewinnen. Für den Senat werden die Stimmen nach Regionen ausgezählt, und jede Region erhält ein paar zusätzliche Sitze. Hier war das Ergebnis besonders überraschend. Dem Mitte-Rechts-Bündnis ist es gelungen, die größten Regionen (Lombardei, Venezien, Kampanien, Apulien und Sizilien) zu gewinnen. Das Ergebnis ist ein Senat ohne Mehrheit (die 158 Sitze erfordert hätte): Mitte-Links erhielt 121 Sitze, Mitte-Rechts 117, Cinque Stelle 54. Die Monti-Liste muss sich mit 22 Sitzen begnügen.

## Was nun? Am wahrscheinlichsten ist eine große Koalition

Das Ergebnis macht eine Mitte-Links-Regierung unmöglich, und im Senat würde selbst eine Koalition mit Monti keine Mehrheit haben. Dennoch würde normalerweise jetzt Bersani vom Staatspräsidenten mit Koalitionsverhandlungen beauftragt werden. Die Folge wäre zunächst ein Regierungsvakuum. Die neue Regierung könnte frühestens Ende März/Anfang April ins Amt kommen. Eigentlich sind nur wenige Kombinationen möglich, aber auch völlig unerwartete Entwicklungen sind nicht auszuschließen.

1. Eine vorübergehende große Koalition aus PD, PdL und Monti: Eine solche Übergangsregierung würde keine wichtigen politischen Entscheidungen treffen und nur bis zu Neuwahlen amtieren, die möglicherweise Ende 2013 stattfinden. Sie würde einen neuen Experten-Premier benötigen, eine Rolle, die Mario Monti nicht mehr übernehmen kann. Es fiel bereits der Name Giuliano Amato, aber noch ist nichts sicher. Die große Koalition würde sich vermutlich mit zwei Dingen beschäftigen:
  - der Präsidentschaftswahl, die im April stattfinden muss, weil Napolitanos Amtszeit am 15. Mai endet. Diese Wahl erfordert einen Kompromiss, weil der Staatspräsident in beiden Kammern eine Mehrheit braucht.
  - der Reform des Wahlrechts. Es liegt bereits ein Reihe von Vorschlägen vor, aber einen zu finden, der für beide Parteien akzeptabel ist, dürfte schwierig werden.
2. Sofortige Neuwahlen sind unwahrscheinlich, weil Präsident Napolitano in den letzten sechs Monaten seiner Amtszeit nicht das Parlament auflösen kann. Theoretisch kann er den Senat auflösen, aber das ist zurzeit eine rein theoretische Alternative.
3. Andere mögliche Konstellationen wären eine Koalition des Mitte-Links-Bündnisses mit der Cinque Stelle und, weniger wahrscheinlich, eine Zusammenarbeit von Mitte-Rechts und Cinque Stelle.

## Folgen für die EZB: Ist das OMT-Sicherheitsnetz jetzt irrelevant?

Die Ankündigung der Outright Monetary Transactions im Sommer 2012 war der Wendepunkt. Allerdings erhält ein Land nur dann Unterstützung von der EZB, wenn es bestimmte Bedingungen erfüllt, sich beispielweise zu Haushaltsdisziplin und Strukturreformen verpflichtet. Eine entscheidende Frage ist deshalb, ob eine italienische Übergangsregierung angesichts der unklaren Lage überhaupt die Einhaltung der Bedingungen für die Hilfen zusagen könnte. Unserer Ansicht nach ist dies nicht der Fall.

**Wir gehen aber davon aus, dass am Ende die Vernunft siegen wird. Das jetzt gewählte Parlament würde zu einer Einigung kommen und um Hilfe von außen ersuchen** (wahrscheinlich gegen die Stimmen der Cinque Stelle). Dazu müsste sich aber die finanzielle Lage erheblich verschlechtern.

#### **Folgen für das Wachstum: Deutlich höhere Risiken**

Wir sind schon lange der Meinung, dass die italienische Wirtschaft von der Politik und der Entwicklung der Eurokrise abhängt, weil Zinsen und Anlegervertrauen letztlich alles entscheidend sind. Unsere Wachstumsprognose für 2013 (-1,2% und damit etwas weniger als der Marktkonsens von -0,9%) basiert auf der Annahme, dass geringere systemische Risiken in der zweiten Jahreshälfte zu einer Stabilisierung von Unternehmensinvestitionen und Konsum führen werden. Die Ergebnisse der Wahlen vom Wochenende bringen diese Annahme ins Wanken, weil die Unsicherheit nun doch länger anhalten dürfte als von uns erwartet. Deshalb werden wir unsere Prognose in den nächsten Wochen senken, wenn sich eine Verschlechterung abzeichnet.

#### **Folgen für das Länderrating: Risiken sind begrenzt**

Die Ratingagenturen haben wiederholt betont, dass Italien seine Sparbemühungen fortsetzen und Reformen umsetzen muss, damit das Wachstum mittelfristig anziehen kann. Das politische Patt schränkt die Reformfähigkeit des Landes ein, so dass der Wahlausgang ungünstig für das Rating ist. Alle drei Agenturen haben Italiens Rating mit einem negativen Ausblick versehen, und es ist nach wie vor wahrscheinlich, dass Fitch das Land auf A- herabstuft. Herabstufungen durch die beiden anderen Agenturen (zurzeit BBB+ von S&P und Baa2 von Moody's) sind ebenfalls möglich, aber solange unwahrscheinlich, wie sich die Lage nicht verschlechtert.

#### **Folgen für die Renditen: Abwarten und Tee trinken**

All dies ist offensichtlich schlecht für Anleihen und es ist kein Wunder, dass die italienischen Zehnjahresrenditen Dienstagmorgen auf 4,8% gestiegen sind. Kurzfristig ist Vorsicht angeraten, weil sowohl die Volatilität als auch die Renditen weiter steigen könnten. Wir meinen nach wie vor, dass die Eurokrise noch nicht vorbei ist. Die aktuellen Ereignisse waren zwar nicht unser Basisszenario, aber wir hatten sie als mögliches Risiko berücksichtigt. **Wir empfehlen, die aktuelle Positionierung beizubehalten – sowohl in Italien als auch in anderen Peripherieländern – und abzuwarten, bis mehr Klarheit herrscht.**

**ENDE**



**MULTI ASSET CLIENT SOLUTIONS**

- ASSET LIABILITY MANAGEMENT
- MULTI-ASSET INVESTMENTS
- EXTERNAL MANAGERS

**FIXED INCOME**



**EQUITIES**



**ALTERNATIVES**



\* AXA Funds of Hedge Funds is part of External Managers within Multi Asset Client Solutions

**Pressekontakt**

**AXA IM**

Daniela Hamann

+49 (0) 69 90025 1582

E-mail :

[daniela.hamann@axa-im.com](mailto:daniela.hamann@axa-im.com)

**Kestler Communications**

Antje Kestler

+49 (0) 69 97947769

E-mail:

[antje.kestler@kestler-communications.com](mailto:antje.kestler@kestler-communications.com)

**Hinweis an die Redaktion**

**AXA Investment Managers**

AXA Investment Managers Paris SA (AXA IM) ist ein Multi-Experte in der Vermögensverwaltung und gehört zur AXA-Gruppe, einer der größten internationalen Versicherungsgruppen und bedeutendsten Vermögensmanager der Welt. AXA IM ist mit rund 554 Mrd. Euro (Stand: 31. Dezember 2012) verwaltetem Vermögen einer der größten in Europa ansässigen Asset Manager. Mit gut 2.400 Mitarbeitern ist AXA IM weltweit in 23 Ländern tätig.

**Multi-Experte**

Als Multi-Experte im Asset Management ist AXA IM in der Lage, Investmentlösungen in allen Assetklassen optimal gemäß den Kundenbedürfnissen zu kombinieren und damit einen signifikanten Mehrwert zu erzielen. Das Ziel von AXA IM ist es, in jedem Bereich Marktstandards zu setzen und eine führende Position einzunehmen. Das Unternehmen ist davon überzeugt, dass Spezialisierung, Unabhängigkeit und Verantwortlichkeit der Fondsmanager für eine nachhaltige Performance unerlässlich sind. Deshalb entwickelt das Unternehmen überall dort Expertenteams, wo es über klare Wettbewerbsvorteile verfügt.

Weitere Informationen zu AXA Investment Managers unter [www.axa-im.at](http://www.axa-im.at)

**Allgemeine Hinweise:** Die hier von AXA Investment Managers Deutschland GmbH bereitgestellten Informationen stellen kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Fondsanteilen bzw. Finanzinstrumenten oder ein Angebot für Finanzdienstleistungen dar. Ein Kauf von Fondsanteilen erfolgt ausschließlich auf Basis der jeweils gültigen Verkaufsprospekte und den darin enthaltenen Informationen. Die Verkaufsprospekte, wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und Jahres- und Halbjahresberichte erhalten Sie kostenlos für Deutschland bei AXA Investment Managers Deutschland GmbH, Bleichstraße 2-4, 60313 Frankfurt/Main oder unseren Vertriebspartnern sowie unter [www.axa-im.de](http://www.axa-im.de) bzw. für Österreich bei der jeweiligen Zahl- und Informationsstelle sowie unter [www.axa-im.at](http://www.axa-im.at). **Verwendung:** Dieses Dokument dient ausschließlich der Presseinformation. Wir weisen dringend darauf hin, dass diese Pressemitteilung nicht den Anforderungen der Richtlinie 2004/39/EG (MiFID) und der zu dieser ergangenen Richtlinien und Verordnungen sowie des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) und der Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung (WpDVerOV) entspricht. Das Dokument ist damit für jegliche Form des Vertriebs, der Beratung oder der Finanzdienstleistung, insbesondere durch Wertpapierdienstleistungsunternehmen, nicht geeignet. **Haftungsausschluss:** Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Daten und Zahlen beruhen auf unserem Sach- und Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Erstellung. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen wird nicht übernommen.