

# Unsere Ethna Fonds im Fokus

## Managerkommentar



### Der Managerkommentar

**Italien verspielt dringend benötigtes Vertrauen.**

- Staatsanleihen nur noch knapp über Junk-Level
- Einführung von Mini-BOTs wäre Einstieg in den Ausstieg aus dem Euro
- Italienische Staatsanleihen kompensieren aktuell nicht ausreichend für Risiken

Seit der Parlamentswahl in Italien im Mai dieses Jahres ist kaum eine Woche vergangen, die nicht von preiserschütternden Nachrichten geprägt gewesen wäre. Nun wurde der vieldiskutierte und mit Spannung erwartete erste Haushaltsentwurf der populistischen Regierung veröffentlicht - und hat hohe Wellen geschlagen. „Obwohl der Öffentlichkeit die Einzelheiten und die zugrundeliegenden Annahmen noch gar nicht bekannt sind, sorgt der Entwurf für Turbulenzen“, sagt Michael Blümke, Portfolio Manager bei Ethenea. „Zum ersten Mal überhaupt sah sich die Europäische Kommission gezwungen, einen Haushaltsentwurf abzulehnen. Zusätzlich hat die aus dem Entwurf resultierende langfristige Verschuldung zu einer Herabstufung durch die Ratingagentur Moody's geführt. S&P behielt das Rating bei, senkte aber seinen Ausblick.“

„Bei einem Rating knapp über dem Junk-Level sind wir weniger besorgt, welche Implikationen sich aus der Zinskurve ergeben könnten“, sagt Blümke, „sondern mehr, ob die schwachen Fundamentaldaten bei der Preisgestaltung ausreichend berücksichtigt wurden.“ Die offene Konfrontation zwischen der italienischen Regierung und der Europäischen Kommission sei dabei nur ein Aspekt. „Innenpolitisch kann dieser Konflikt für die anti-europäischen Regierungsparteien hilfreich sein. Aber die derzeitige Finanzpolitik wirft mehr Fragen auf, als sie beantwortet“, sagt der Experte. „Uns beschäftigt dabei besonders die Frage, wie eine fragile Regierung aus der Lega Nord und der Fünf-Sterne-Bewegung, die der Haushaltsdisziplin keine hohe Priorität beizumessen scheint, das langfristige Vertrauen der Kapitalmärkte erhalten will.“ Angesichts der aktuellen Verschuldung und des prognostizierten Wirtschaftswachstums Italiens werde das Land allerdings weiterhin stark auf ebendieses Vertrauen angewiesen sein.

# Unsere Ethna Fonds im Fokus

## Managerkommentar

### Der Managerkommentar

#### Diskussion um Mini-BOTs dürfte Volatilität verstärkt

„Sollten die Koalitionspartner zudem im ohnehin schwierigen Umfeld wiederholt die Einführung der sogenannten Mini-BOTs diskutieren, wird dies sicherlich nicht zur Vertrauensbildung beitragen.“ Der Kopf hinter der Idee der Mini-BOTs ist Claudio Borghi Aquilini, Ökonom, wirtschaftspolitischer Berater der Lega Nord und Chef des Haushaltsausschusses. BOT steht dabei für „Buoni Ordinari del Tesoro“, es handelt sich also um eine Art Schatzanweisungen kleiner Stückelung mit Laufzeiten zwischen drei und zwölf Monaten. „Für den Euro-Skeptiker Borghi sind die Instrumente ein Weg, geld- und fiskalpolitische Hoheit jenseits der strengen EU-Regeln zu erreichen“, erklärt Blümke. „Im Kern handelt es sich damit unserer Ansicht nach um die Einführung einer Parallelwährung und den ‚Einstieg in den Ausstieg‘ Italiens aus dem Euro. Wir halten es für wahrscheinlich, dass im Laufe einer weiteren Konfrontation zwischen Brüssel und Rom das Thema der Mini-BOTs früher oder später wieder in den Schlagzeilen landet.“

Eine derartige Diskussion werde die Unsicherheit der Anleger und die Volatilität an den europäischen Finanzmärkten nach Einschätzung des Experten in neue Höhen treiben. „Alles in allem sind wir daher der Meinung, dass italienische Staatsanleihen - unabhängig von ihrer Laufzeit - derzeit nicht angemessen für das Risiko kompensieren, das sie beinhalten“, sagt Blümke. „Ultimativ glauben wir zwar nach wie vor an eine gesichtswahrende Lösung des derzeitigen Konflikts im Laufe des nächsten Jahres und entsprechend nicht an die Einführung der Mini-BOTs als Parallelwährung in Italien. Dennoch sind wir bei Ethenea aktuell nicht in italienische Staatsanleihen investiert.“

### Die Gesellschaft im Fokus

Die von ETHENEA Independent Investors S.A. verwalteten Ethna Fonds sind auf kontinuierliche Wertentwicklung und Risikominimierung ausgerichtete Vermögensverwaltungsfonds. Das aktiv verwaltete Vermögen der Ethna Fonds beträgt derzeit 6,22 Milliarden Euro, verteilt auf die drei Fonds Ethna-DEFENSIV, Ethna-AKTIV und Ethna-DYNAMISCH (Stand: 30.09.2018). ETHENEA ist eine bankenunabhängige Kapitalanlagegesellschaft mit Hauptsitz in Luxemburg und Tochtergesellschaften in Deutschland, Frankreich, Italien und der Schweiz sowie einer Repräsentanz in Österreich. Die Gruppe beschäftigt derzeit an ihren Standorten 95 Mitarbeiter. Weitere Informationen finden Sie unter [ethenea.com](http://ethenea.com).