



Italien: Populisten an der Macht

- Das Credo der kommenden Regierung Italiens scheinen keine wachstumsfördernden Reformen, dafür aber mehr Schulden zu sein.
- Sie geht auf Konfrontationskurs zu den europäischen Partnern und der Europäischen Zentralbank.
- Die Risiken bestehen darin, dass Ratingagenturen und Finanzmärkte die Schuldenpolitik sanktionieren und dass Hoffnungen auf eine tiefere europäische Integration zunichte gemacht werden.

Koalition der Widersprüche

Keiner hatte sie ausgeschlossen, aber von den wenigsten war sie erwartet worden: die Koalition der Populisten. Die italienische Version der „Großen Koalition“ besteht aus der zur gesamtitalienischen Partei gewendeten Lega, die dem politisch rechten Rand zuzurechnen ist, und aus der am linken Rand angesiedelten Fünf-Sterne-Bewegung (M5S). Was die beiden Parteien eint, ist der Kampf gegen das politische Establishment und die äußerst kritische Einstellung gegenüber den europäischen Institutionen. Ansonsten könnten aber beide Parteien unterschiedlicher kaum sein, und so tauchen in ihrem Koalitionsvertrag auch viele Widersprüche auf. Vielfältige Widersprüche dürfte dieser Koalitionsvertrag auch bei den europäischen Partnern hervorrufen, denn er rüttelt an zahlreichen Beschlüssen und Vereinbarungen der EU.

Wie lauten die konkreten Pläne? Im Bereich der Steuerpolitik soll die schon vor der Wahl geplante Mehrwertsteuererhöhung nicht durchgeführt werden. Passend zur derzeit globalen Tendenz der Reduzierung der Unternehmenssteuersätze soll der entsprechende italienische Satz auf 15% gesenkt werden. Für die privaten Haushalte wird laut Koalitionsvertrag die Einkommen-

steuer auf zwei Stufen mit Sätzen von 15% beziehungsweise 20% reduziert. Zudem soll die Mineralölsteuerbelastung verringert werden. Diese Pläne bedeuten, so sie denn realisiert werden, massive Mindereinnahmen im italienischen Staatshaushalt.

Auf der Ausgabenseite sind die Kosten der geplanten Grundrente und des zunächst auf zwei Jahre befristeten Grundeinkommens zu verbuchen. Zudem soll staatliches Geld für Investitionen, für mehr Polizei- und Justizvollzugsbeamte, für die Arbeitsvermittlung und für Familien bereitgestellt werden.

Am Arbeitsmarkt soll ein Mindestlohn eingeführt werden. Ferner soll die Fornero-Rentenreform, mit der das Renteneintrittsalter bis 2021 auf 67 Jahre hätte angehoben werden sollen, abgeschafft und durch ein neues System ersetzt. Laut dem neuen System muss die Summe des Alters beim Renteneintritt und die Anzahl der Beitragsjahre 100 ergeben. Wer beispielsweise 41 Jahre Beiträge gezahlt hat, kann mit 59 Jahren in Rente gehen.

Interessant ist zudem, was nicht im Koalitionsvertrag steht: Flexibilisierung des Arbeitsmarktes, Deregulierung der Märkte, Verbesserung der Verwaltungs- und Justiz-

Abb. 2 Fiskalische Kosten wichtiger Maßnahmen der neuen italienischen Regierung

Defizit erhöhende Maßnahmen				Defizit verringernde Maßnahmen			
		Mrd Eur	in % des BIP			Mrd Eur	in % des BIP
Einkommensteuerreduzierung	p	50	2.9%	Verkleinerung des Parlaments	p	0.1	0.01%
Keine Mehrwertsteuererhöhung	p	12.5	0.7%	Kürzungen hoher Rentenbezüge	p	0.1	0.01%
Mineralölsteuerreduzierung	p	6	0.3%	Kürzungen der lebenslangen Renten der Politiker	p	0.1	0.01%
Grundeinkommen	p	17	1.0%	Kürzungen der Entwicklungshilfe	p	0.2	0.01%
Ausgaben für Arbeitsagenturen	p	2	0.1%				
Frühverrentung	t	5	0.3%				
Rentenreform	p	8.1	0.5%				
Familienpolitische Maßnahmen (bis zu ...)	p	17	1.0%				
Investitionen	t	6	0.3%				
Einstellung von Justizvollzugsbeamten	t	0.2	0.0%				
Einstellungen von Polizisten	t	0.2	0.0%				
Erwerbsunfähigkeitsrenten	t	1.8	0.1%				
Gesamt bis zu		125.7	7.3%	Gesamt		0.5	0.03%
davon permanent		112.6	6.6%	davon permanent		0.5	0.03%

p...permanent, t...temporär

Quellen: CPI Observatorium



effizienz, u.v.m. All das sind Empfehlungen internationaler Institutionen, die zum Ziel haben, das viel zu geringe Potenzialwachstum Italiens zu erhöhen. Aus ökonomischer Sicht wären dies Maßnahmen, die Italien tatsächlich aus seiner jahrzehntelangen wirtschaftlichen Schwäche befreien könnten – im Gegensatz zu den im Koalitionsvertrag aufgelisteten Maßnahmen, die die Wachstumsschwäche und die Schuldenlast nur noch verschlimmern würden.

Die Schuld(en)frage

Was machen zwei Koalitionäre mit sehr unterschiedlichen politischen Programmen? Sie einigen sich nicht auf einen Kompromiss, sondern lassen jedem Partner seinen Wunschzettel. Das ist ein Phänomen, das wir auch in Deutschland beobachten können, das aber in Italien noch deutlich drastischere Dimensionen annimmt – zumindest, wenn alle Vorhaben des Koalitionsvertrags umgesetzt werden sollten.

So bestand beispielsweise die rechte Lega auf deutliche Steuersenkungen, also auf den Verzicht von Staatseinnahmen, während die linke M5S auf ein Grundeinkommen und eine Mindestrente pochte, also Mehrausgaben. Dieser Widerspruch, mehr Geld auszugeben, obwohl man weniger einnimmt, soll letztlich durch mehr Staatsverschuldung und die Hoffnung auf eine Selbstfinanzierung durch eine bessere Konjunktur gelöst werden. Um die Folgen abzuschätzen, haben wir die budgetwirksamen Beschlüsse des Koalitionsvertrags nach permanenten und damit dauerhaft defizitären sowie nach temporären, also einmaligen Effekten aufgeteilt. Die Schätzung der Budgeteffekte stammt vom CPI Observatorium, das von dem Ökonomen Carlo Cotarelli geleitet wird, einem Fachmann für öffentliche Finanzen. Dessen Berechnungen kommen unter Nichtberücksichtigung der Unternehmenssteuerreform und der Einmal-einnahmen aus einer Steueramnestie zu beängstigenden Ergebnissen (Abb. 1). Demnach beliefen sich die permanent defizitwirksamen Maßnahmen auf zusammengekommen rund 6% des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Da tröstet es wenig, dass die tatsächliche Belastung für den Staatshaushalt wohl darunter liegen wird, weil in der Regel nicht alle Maßnahmen eines Koalitionsvertrags umgesetzt werden.

Doch sogar wenn nur ein Teil der Pläne in Gesetzesform gegossen wird, dürfte sich der für die Tragfähigkeit (siehe Kasten) der Staatsfinanzen so wichtige Primärsaldo maßgeblich verschlechtern. Bislang hat Italien seit Gründung der Währungsunion nur während der globalen Finanzkrise (-0,8% des nominalen BIP) keinen Pri-

Kasten: Faktoren der Schuldentragfähigkeit

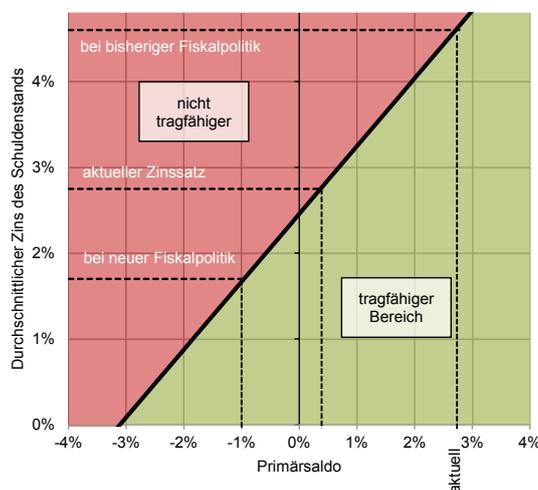
Ein verbreitetes Kriterium für die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung ist die Fähigkeit, die Schuldenstandsquote (Staatsschulden in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt) stabil zu halten. Durch einfache Überlegungen und etwas Arithmetik kann man folgende Bestimmungsfaktoren der Schuldenstandsquote ableiten. Diese sinkt, wenn

- der Zinssatz sinkt,
- das reale Wachstum steigt,
- die Inflation steigt
- und die Primärdefizite sinken bzw. die -überschüsse (ohne Zinszahlungen) steigen.

Der Einfluss des Zinssatzes, der Wachstumsrate und der Inflation ist umso größer, je höher die Schuldenstandsquote im Vorjahr war. Hier zeigt sich ein ernstes *Problem der Hochschuldenländer*: Hohe Zinsen, eine Rezession oder sinkende Preisniveaus lasten dort auf der Schuldenentwicklung viel stärker als in Ländern mit einer geringeren Schuldenstandsquote. Dieser Sachverhalt wird gerne auch mit dem Begriff Schneeballeffekt umschrieben, weil es mit steigenden Schulden immer schwieriger wird, diese zu reduzieren.

märüberschuss erwirtschaftet. Wenn man die Projektionen der EU-Kommission bis 2019 und die wohlwollenden Projektionen des IWF darüber hinaus nimmt, dann läge der durchschnittliche Primärsaldo Italiens bis 2023 bei 2,8%, wenn die bisherige Gesetzeslage weiterhin gelten würde. Ein hohes Defizit kann durch ein starkes reales Wachstum und/oder eine kräftige Inflation in Schach gehalten werden. Für letztere nehmen wir die Projektionen der EU und des IWF. In diesem Szenario sind die italienischen Staatsfinanzen bis zu einer Durchschnittsverzinsung von 4,6 % tragfähig (Abb. 2). Bei

Abb. 2 Tragfähige Kombinationen des Primärsaldos und der Zinslast



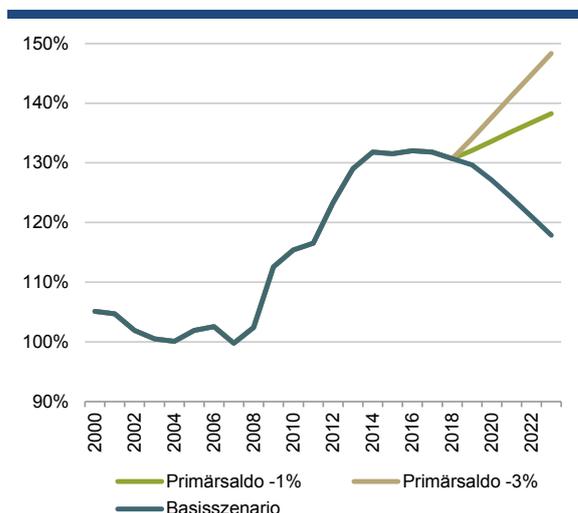
Quellen: EU-Kommission, IWF, DekaBank



dem Zinssatz, den Italien aktuell im Schnitt auf seine Staatsschuld zu entrichten hat, könnte man sich einen Primärsaldo von 0,4 % erlauben. Doch selbst wenn man annimmt, dass die neue italienische Regierung nur einen Teil ihrer fiskalischen Vorhaben umsetzt, würde der Primärsaldo merklich ins Negative drehen. Der gerade noch zu tragende Zinssatz würde unterhalb des aktuellen liegen, die Staatsschulden wären nicht mehr tragfähig. Dabei ist noch nicht unterstellt, dass eine derart unsolide Fiskalpolitik an den Finanzmärkten zu deutlichen Zinsaufschlägen führen würde, die sich dann mit jeder neu aufgelegten Anleihe in den Schuldenstand fressen.

Wie stark sich eine Abkehr von der stabilitätsorientierten Fiskalpolitik auf die Staatsverschuldung auswirken kann, zeigen nachfolgende Simulationen (vgl. Abb. 3). Im Basisszenario haben wir das kombinierte EU-IWF-Szenario dargestellt. Eine Verringerung des Primärsaldos auf -1% ließe die Schuldenstandsquote im Jahr 2023 um gut 20 Prozentpunkte ansteigen. Im Fall eines Primärdefizits von 3% stiege die ohnehin schon hohe Schuldenstandsquote gar um mehr als 30 Prozentpunkte an.

Abb. 3 Simulation der Schuldenstandsquote



Quellen: EU-Kommission, IWF, DekaBank

Auf Konfrontationskurs zu Europa

Unter ihrem Gründer Beppe Grillo hat sich die 5-Sterne-Bewegung regelmäßig für ein Referendum über Italiens Zugehörigkeit zur Währungsunion ausgesprochen. Von derartigen Forderungen ist die Partei unter ihrem neuen Vorsitzenden Luigi di Maio längst abgerückt, weil er und seine Mitstreiter verstanden haben, dass die italienische Bevölkerung nicht auf den Euro verzichten will. Trotz-

dem wird die anti-europäische Handschrift dieser Regierung klar zu erkennen sein. Streitpunkte reichen von der Handhabung der Flüchtlingskrise bis zur gemeinsamen Außenpolitik. Mit Blick auf die Finanzmärkte scheinen uns *drei Konfliktfelder* jedoch besonders relevant:

1. Di Maio und Salvini sind überzeugt, dass der seit Jahren harte Zwang zum Sparen die wirtschaftliche Entwicklung Italiens behindert habe. Sie wollen Teile der EU-Verträge daher neu verhandeln und beispielsweise die *Defizitobergrenze* von 3 % lockern, indem öffentliche Investitionen nicht mehr dem Defizit zugerechnet werden. Demgegenüber beruht der Stabilitäts- und Wachstumspakt auf den Erkenntnissen der Eurokrise, dass die exzessiven Schulden einzelner Staaten die finanzielle Stabilität der gesamten Währungsunion gefährden können und eine gewisse Kontrolle über die Fiskalpolitik ihrer Mitgliedsländer daher notwendig ist.
2. Mitglieder der zukünftigen Regierung vertreten die populistische Forderung, dass Privatanleger für Verluste entschädigt werden, die sie durch die Abwicklung maroder Banken erleiden. Sie verlangen daher weniger strenge *Bail In-Regeln des Europäischen Bankenresolutionsmechanismus*. Auch wollen sie die Eigenkapitalregeln für Banken lockern, weil sie angeblich die Kreditvergabe zu sehr beschränken würden. Aus ähnlichen Gründen sprechen sie sich für ein dauerhaftes Engagement des Staates bei der vor dem Konkurs geretteten Bank Monte dei Paschi aus. Der zu erwartende Kurs der Regierung widerspricht somit allen Bestrebungen auf europäischer Ebene, die von Banken ausgehenden Risiken zu begrenzen und die wechselseitige Abhängigkeit von Staaten und Banken zu verringern.
3. Entgegen anders lautender Gerüchte enthielt der Koalitionsvertrag nicht die Forderung, Staatsanleihen in Beständen der EZB abzuschreiben, um hochverschuldeten Ländern unter die Arme zu greifen. Die von der 5-Sterne-Bewegung oft bekundete Sympathie für einen solchen Schuldenschnitt spiegelt jedoch die *Vorstellung wider, dass die Geldpolitik der Fiskalpolitik untergeordnet sein sollte*. Ähnliches gilt für die Idee, Verbindlichkeiten statt mit Geld mit kurzlaufenden Staatsschuldtiteln (sogenannten Mini-BOTS) zu begleichen. Spätestens, wenn man sie in Italien neben dem Euro zum gesetzlichen Zahlungsmittel erklärt, ist der Vorwurf der monetären Staatsfinanzierung nicht mehr von der Hand zu weisen.



Die Streitpunkte 1) und 2) treiben nicht nur die Risikoprämien italienischer Staatsanleihen in die Höhe. Sie sind auch ein Hindernis für eine weitergehende europäische Integration. Auf dem Gebiet der Fiskalpolitik sind die Eurostaaten noch relativ weit von einem Kompromiss entfernt. Die einen befürworten ein eigenes Budget für die Eurozone, um mit zentral finanzierten Ausgaben auf lokale Schocks reagieren zu können und so dem Idealbild eines optimalen Währungsraums näher zu kommen. Demgegenüber sehen die anderen die Aufgaben eines potenziellen Finanzministers der Eurozone eher darin, eine strengere Kontrolle über die nationalen Budgets auszuüben. Wenn ein großes Mitgliedsland wie Italien nach eigenen Regeln spielt, werden sich jedoch beide Vorstellungen nicht realisieren lassen.

Im Bereich der Banken- und Kapitalmarktunion sind die Ziele klarer, und es geht mehr um die Geschwindigkeit der Umsetzung. Am Ende sollte eine gesamteuropäische Einlagensicherung stehen, auch wenn die Regierungen aus Deutschland und anderen Kernländern darauf pochen, dass zuvor die Altlasten in den nationalen Bankensystemen abgearbeitet sein müssen. Bis dahin wäre es wichtig, einen fiskalischen Rückhalt für den Europäischen Bankenresolutionsmechanismus einzurichten, um Vertrauen zu schaffen, dass eventuelle neue Bankenkrisen sich weder ausbreiten noch auf die Realwirtschaft durchschlagen. Fortschritte auf diesen Gebieten schieben bis vor kurzem noch realistisch, rücken mit der Banken-Agenda der zukünftigen italienischen Regierung jedoch vorerst in weite Ferne.

Der dritte Streitpunkt hat zur Folge, dass die italienische Regierung das Wohlwollen der EZB verspielt. Die Währungshüter können nicht hinnehmen, dass Anleihen in ihren Beständen quasi als Staatsschulden zweiter Klasse betrachtet werden, indem man öffentlich über ihre Löschung nachdenkt oder sie zumindest aus dem offiziellen Schuldenstand eines Landes herausrechnen will. Zudem wäre die Verwendung der sogenannten Mini-BOTs als eine Art Parallelwährung ein Angriff auf die Integrität des Euros als einheitliche und einzige Währung im Euroraum.

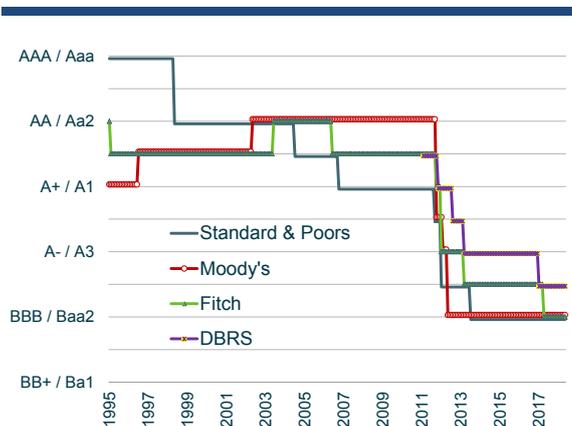
In den vergangenen Jahren sind die Risikoprämien auf den Finanzmärkten der Peripherieländer in bemerkenswerter Weise zurückgegangen. Triebfedern dieser Entwicklung waren erstens die Hoffnung auf eine tiefere europäische Integration und zweitens das Vertrauen in die schützende Hand der EZB. Wenn die neue italienische Regierung einer weiteren Integration im Wege

steht, schadet sie damit nicht nur sich selbst, sondern auch den anderen Peripherieländern. Insofern ist auch bei diesen eine gewisse Spreadausweitung plausibel, ohne dass es sich dabei um irrationale Ansteckungseffekte handeln würde. Demgegenüber wäre ein gestörtes Verhältnis zur EZB ein isoliertes Problem Italiens, das sich gerade in Krisenzeiten stark negativ auswirken könnte.

Die Finanzmärkte als Scharfrichter

Die EU besitzt nur sehr begrenzte Möglichkeiten, ein nicht kooperatives Mitgliedsland zum Einlenken zu bewegen. Zwar wird eine zentrale Aufgabe der neuen Regierung darin bestehen, einen Haushalt für das Jahr 2019 aufzustellen. Auch muss sie diesen – noch vor der Abstimmung im italienischen Parlament – der EU-Kommission zur Prüfung vorlegen. Sollten die Brüsseler Kommissare nicht mit den Planungen der italienischen Regierung einverstanden sein, stünden ihnen jedoch keine ernsthaften Sanktionsmechanismen zur Verfügung. Wie die gesamte Eurokrise und insbesondere die Erfahrungen mit Griechenland gezeigt haben, sitzen EU und EZB nur dann am längeren Hebel, wenn der Druck von Seiten der Finanzmärkte extrem zunimmt. In diesem Fall können sie für Erleichterung sorgen, beispielsweise durch Hilfskredite an überschuldete Staaten, ELA-Kredite an illiquide Banken und gegebenenfalls auch die Aktivierung des OMT-Programms. Im Gegenzug sind Regierungen dann bereit, sich der Konditionalität zu unterwerfen und wirtschaftspolitische Zugeständnisse zu machen. Für eine solche Verschiebung der Machtverhältnisse müssten sich die Bedingungen auf den italienischen Finanzmärkten jedoch ganz erheblich verschlech-

Abb. 4 Auf der schiefen Ebene: Die Ratings italienischer Staatsanleihen



Quellen: Bloomberg, DekaBank



tern. Inhaber italienischer Staatsanleihen laufen daher Gefahr, in die Schusslinien von EU, EZB und italienischer Regierung zu geraten.

Die Spreadausweitung könnte noch einmal erheblich an Fahrt aufnehmen, falls italienische Staatsanleihen den Schutz durch die EZB zu verlieren drohen. Die EZB kauft nur solche Anleihen, die sie auch als Sicherheiten für ihre laufenden Refinanzierungsgeschäfte akzeptiert. Dazu müssen Staatsanleihen von mindestens einer der großen Rating-Agenturen als Investmentgrade eingestuft werden. Ausnahmen von dieser Regel sind prinzipiell möglich. Notwendige Voraussetzung für einen solchen Waiver ist jedoch, dass sich das Land in einem problemlos verlaufenden Anpassungsprogramm des ESM befindet.

Über die letzten Jahrzehnte folgte das Rating italienischer Staatsanleihen einem nach unten gerichteten Trend (siehe Abb. 4). Bei allen vier für die EZB ausschlaggebenden Agenturen befindet sich Italien im unteren Bereich des Investmentgrade. Das vergleichsweise beste Urteil geben derzeit die Analysten von DBRS ab (BBBH). Sie warnen aber bereits, ihre Einschätzung zu überdenken, sollte die Politik der neuen Regierung den Rückgang der Staatsschuldenquote gefährden. Eine allgemeine Rating-Verschlechterung weniger als halb so groß wie in den Jahren 2011 und 2012 würde genügen, um Italien zum Ramsch zu degradieren. Die EZB, respektive die Banca d'Italia, müssten sofort aufhören, italienische Staatsanleihen zu kaufen. Dies würde sowohl für die Nettokäufe als auch die Wiederanlage von Rückflüssen gelten. Auch aus möglichen zukünftigen Wertpapierkaufprogrammen blieben italienische Staatsanleihen ausgeschlossen, sofern sich die Ratings nicht wieder verbessern. Ein Ausweg bestünde allenfalls darin, dass die italienische Regierung ihre wirtschaftspolitischen Ankündigungen über Bord wirft und Hilfe beim ESM sucht. Dies scheint in der sich jetzt anbahnenden persönlichen Konstellation jedoch sehr unwahrscheinlich und würde voraussetzen, dass das Stressniveau auf den italienischen Finanzmärkten noch einmal erheblich zunimmt. Insofern stellen potenzielle Rating-Downgrades für Italien eine gravierende Bedrohung dar und sollten sich daher deutlich in den Risikoaufschlägen bemerkbar machen.

Aber auch wenn das Schlimmste ausbleibt, keine Rating-Downgrades stattfinden und die EZB weiterhin italienische Staatsanleihen kauft, dürfte der derzeitige Tumult nicht spurlos an der italienischen Wirtschaft vorübergehen. In den nächsten Wochen sollten die Stimmungskennzeichen sukzessive zeigen, inwieweit die Un-

ternehmen durch den Kurs der neuen Regierung verunsichert werden. Auch den Banken dürfte er nicht gefallen, denn sie halten immer noch in erheblichem Umfang italienische Staatsanleihen (siehe Abb. 5). Zwar müssen sie diese nicht mit Eigenkapital unterlegen und oft auch nicht laufend zu Marktpreisen bewerten. Verluste auf diese wichtige Bilanzposition und schlechtere Refinanzierungsbedingungen könnten sie jedoch veranlassen, auch bei der Kreditvergabe an den Privatsektor vorsichtiger zu werden.

Abb. 5 Sich verschlechternde Kreditqualität hat italienische Banken zunehmend in Staatsanleihen gedrängt



Quellen: Banca d'Italia, DekaBank

Welche Perspektiven hat die Regierung?

Mancherorts wird die Stabilität einer panpopulistischen Regierung in Italien sehr skeptisch gesehen. Dies ist auch angesichts der ideologischen Welten, die zwischen beiden Parteien liegen, und angesichts der Unterschiedlichkeit der Wählerschaft eine naheliegende Vermutung.

Doch es gibt auch einige Gründe, nicht vom baldigen Ende der Koalition auszugehen. Zunächst einmal haben beide politischen Alpha-Tiere der Koalitionspartner schweren Herzens auf den Regierungsvorsitz verzichtet. Sie haben also den politischen Gestaltungswillen über ihre Eigeninteressen gestellt. Wenn ihnen dies gelang, dann sollten auch andere Meinungsverschiedenheiten geklärt werden können. Auch die Parteianhänger sprangen über ihre ideologischen Schatten: 91% der befragten Lega-Mitglieder und 94% der Mitglieder der Fünf-Sterne-Bewegung stimmten in Parteibefragungen für die Koalition. Zudem geben die aktuellen Meinungsumfragen den beiden Koalitionären derzeit keinen Anlass zu Zweifeln: Die Popularität beider Parteien wurde



Ausgabe 3/2018 – Freitag, 25. Mai 2018

durch die Koalitionsverhandlungen nicht beschädigt, und es bietet sich schlichtweg für beide Koalitionäre keine Alternative zur Regierungsbildung.

Klar scheint aber auch, dass diese politische Vernunft-ehe nicht die „goldene Hochzeit“ feiern wird. Wenn die politischen Meinungsumfragen die Möglichkeit alternativer Mehrheiten signalisieren, beispielsweise für den Mitte-Rechts-Block unter Führung der Lega, dann kann es auch schnell zu einem vorzeitigen Ende der Populistenkoalition kommen. Eine andere Sollbruchstelle könnte sich auftun, wenn der neuen Regierung der raue Wind der Märkte ins Gesicht bläst oder sie bei ihren europäischen Partnern aufläuft. Die Chancen stehen daher gut, dass diese populistische Links-Rechts-Regierung

schon bald – ähnlich wie ihr griechisches Pendant – auf den Boden der Tatsachen zurückgeholt werden wird. Dann müssen die ungleichen Partner sich aber entscheiden, worauf sie verzichten wollen, und das könnte ein schwieriger bis unmöglicher Prozess werden.

Auf ein sehr schnelles Ende der Populistenkoalition sollte man also nicht setzen. Es steht also zu vermuten, dass diese nun mit Elan versuchen wird, ihre Vorhaben umzusetzen. Doch schon auf mittlere Sicht könnte die die Regierung ins Wanken geraten.

Autoren:

Dr. Andreas Scheuerle
Tel.: (069) 7147-2736
andreas.scheuerle@deka.de

Kristian Tödtmann
Tel.: (069) 7147-3760
kristian.toedtmann@deka.de

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

: Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine (Rechts- und / oder Steuer) Beratung; auch die Übersendung dieser stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die Darstellungen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse / Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse / Preise.