



Das ist ein Auszug aus Focus Europe: [Contagion: Italy and the role of fiscal similarity](#) , veröffentlicht am 12. November 2018.

## Ansteckungspotenzial

### Die Lage in Italien und die Bedeutung von fiskalischen Ähnlichkeiten

16. November 2018

#### Autoren

Mark Wall

+44(207)545-2087

mark.wall@db.com

Clemente Delucia

+44(20)754-11411

clemente.delucia@db.com

Kuhumita Bhattacharya

+44(20)777-94106

kuhumita.bhattacharya@db.com

[www.dbresearch.de](http://www.dbresearch.de)

Die Spannungen an den Finanzmärkten haben sich deutlich erhöht, seit im Mai die populistische/euroskeptische Koalition aus „Fünf-Sterne-Bewegung“ und Lega die Regierungsgeschäfte in Italien übernommen und einen Haushalt vorgelegt hat, der nicht den EU-Regeln entspricht. Die EU-Kommission hat darauf, wie zu erwarten war, resolut reagiert und Italien noch einmal an die Arbeit geschickt. Nun hat das Land seinen neuen Haushaltsentwurf vorgelegt, der allerdings nicht wesentlich anders aussieht und damit nicht auf die Einwände der Kommission eingeht.

Die Kommission ist innerhalb der nächsten drei Wochen erneut am Zug. Da die Änderungen am italienischen Haushaltsentwurf minimal sind, rechnen wir damit, dass die Kommission ein Defizitverfahren empfiehlt. Fraglich ist nur, welche Korrekturen die Kommission von Rom verlangen wird und wie viel Zeit sie der italienischen Regierung dafür zubilligt. Unseres Erachtens wird die Entscheidung der Kommission nicht zuletzt davon abhängen, wie die Ansteckungseffekte an den Finanzmärkten im Falle einer weiteren Eskalation ausfallen könnten.

Ansteckungseffekte sind für die politischen Akteure und uns Ökonomen von Interesse, weil dadurch die Kosten einer Krise ansteigen. In unserem Artikel befassen wir uns mit zwei Methoden, anhand derer die Ansteckung gemessen wird. Erstens untersuchen wir die Korrelation zwischen den CDS-Spreads der einzelnen Mitgliedstaaten des Euroraums. CDS geben Aufschluss über Ausfallrisiken. Die Korrelation zwischen den einzelnen Ländern liegt zwar nicht bei Null, ist aber von 0,9 vor der Ankündigung der OMT auf zuletzt rund 0,55 deutlich zurückgegangen. Die Korrelation für Spanien und Portugal, d.h. die beiden Länder, die als besonders anfällig für die Entwicklung in Italien gelten, ist seit der Schuldenkrise merklich gesunken.

Zweitens berechnen wir mithilfe der Favero-Missale-Methode (2012) eine Kennzahl für das Ansteckungspotenzial, die auf den Bund-Spreads der Mitgliedstaaten basiert, die jeweils fiskalische Ähnlichkeiten aufweisen. Damit lässt sich die Ausweitung der Spreads in den Jahren 2011/2012 gut erklären. Parallel zum Rückgang der CDS-Korrelationen verringerte sich zuletzt auch die Anfälligkeit der Spreads für Ansteckungseffekte (gemessen anhand der fiskalischen Ähn-



## Ansteckungspotenzial

---

lichkeiten). Dieser Kennzahl für das Ansteckungspotenzial zufolge ist vor allem Portugal für die Entwicklung in Italien anfällig.

Die Daten lassen darauf schließen, dass die Verbesserung der Governance und des Stabilitätsrahmens im Euroraum (d.h. die Einführung des ESM und insbesondere der OMT) wesentlich zur Verringerung des Ansteckungspotenzials beigetragen hat. Die negative Externalität entspringt fiskalischen Ähnlichkeiten zwischen den Mitgliedsländern des Euroraums. Der jüngste Schock aus Italien ist landesspezifisch und nicht systemisch. Dies wiederum deutet darauf hin, dass die neue Governance und der Stabilitätsrahmen tatsächlich Vorteile bieten. Angesichts des begrenzten Ansteckungspotenzials könnte die Kommission schärfer gegen Italien vorgehen, wenngleich generell abrupte Änderungen von Korrelationen in Krisen an der Tagesordnung sind.



## Ansteckungspotenzial

---

© Copyright 2018. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.