

Italien nach der Wahl: Was folgt auf das politische Erdbeben?

- Deutlicher Wahlsieg der populistischen und EU-kritischen Kräfte bei der Parlamentswahl.
- Mögliche Regierungsbeteiligung der 5-Sterne-Bewegung trotz schwieriger Regierungsbildung.
- Rating-Agenturen bekräftigen ihre bisherigen Bonitätseinstufungen für Italien.
- Schreckensszenario einer Allianz der Populisten bleibt lediglich ein tail-risk.

5-Sterne-Bewegung wird stärkste Kraft. Rechtspopulisten der Lega überholen Berlusconi's Forza Italia.

Wer in den marktfreundlichen Ausgängen der Wahlen in den Niederlanden und in Frankreich im vergangenen Jahr bereits das frühzeitige Ende des Populismus sah, wurde angesichts des deutlichen Wahlsiegs der populistischen und EU-kritischen Kräfte bei der Parlamentswahl in Italien vom 4. März eines besseren belehrt. Mit großem Abstand wurde die linkspopulistische 5-Sterne-Bewegung (M5S) des Ex-Komikers Beppe Grillo zur stärksten Kraft gewählt. Sie kommt auf rund ein Drittel der Stimmen. Die rechtspopulistische Lega (L), ehemals Lega Nord, konnte sich mit beinahe 18 % zur drittstärksten Kraft des Landes aufschwingen und überholte im Mitte-Rechts-Lager mühelos die Forza Italia (FI) des ehemaligen Ministerpräsidenten Silvio Berlusconi. Immerhin noch auf dem zweiten Platz rangiert die Demokratische Partei (PD), jedoch fuhr sie unter Matteo Renzi ein historisch schlechtes Wahlergebnis ein und konnte sich mit 19 % nur knapp vor den Rechtspopulisten der Lega und ihrem Vorsitzenden Matteo Salvini behaupten. Das jüngste politische Erdbeben in Italien lässt sich als erneuter Sieg der anti-Establishment Kräfte verstehen und reiht sich somit nahtlos in das Brexit-Referendum und die Wahl Donald Trumps zum Präsidenten der USA ein.

Wahlergebnis spiegelt ebenso verbreitete Enttäuschung von der EU wider.

Den Vormarsch der Populisten und Nationalisten in Italien alleine auf eine Revolte gegen das Establishment zu reduzieren wird der Sache jedoch nicht gerecht. In dem Votum kommt nämlich ebenso ein großer Verdruss über die EU und eine weitverbreitete Unzufriedenheit der Italiener über den Euro zum Ausdruck. Zumindest drei Aspekte waren hier von Relevanz. Erstens herrscht in Italien die Meinung vor, dass die EU das Land bei der Bewältigung der Zuwanderung in den letzten Jahren im Stich gelassen hat. Zweitens wurden die mit der Euro-Einführung verknüpften Erwartungen der Italiener in wirtschaftlicher Hinsicht tief enttäuscht. Ein Blick auf die Entwicklung des realen BIP pro Kopf legt nahe, dass der durchschnittliche Wohlstand in Italien heute unter dem Niveau im Jahr 2005 liegt. Drittens hatten die Politiker in Italien, ähnlich wie in anderen Ländern der EU, keinerlei Scheu, die Schuld an der enttäuschenden wirtschaftlichen Entwicklung der EU und insbesondere der von Deutschland vorgegebenen Austeritätspolitik zu geben. Es überrascht daher nicht, dass die EU-kritischen Kräfte als Sieger aus der Parlamentswahl hervorgingen und die etablierten EU-freundlichen Parteien abgestraft wurden.

Die Märkte reagieren bislang gelassen auf den Wahlausgang.

Am ersten Handelstag nach Veröffentlichung des vorläufigen Wahlergebnisses fiel die Reaktion an den Finanzmärkten insgesamt verhalten aus. Am italienischen Aktienmarkt gab der Leitindex FTSE MIB zwar gegen den Trend nach. Auch weitete sich der Bund-Spread italienischer Staatspapiere mit 10-jähriger Laufzeit etwas aus. Allerdings blieben die Kursauschläge moderat und auf den italienischen Markt beschränkt. Auch in den zwei Wochen danach vermochte das Thema die Märkte nicht weiter zu beunruhigen. Dafür gibt es mehrere plausible Gründe. Zum einen lag die Erwartung der Marktteilnehmer im Vorfeld der Wahl bereits relativ nahe an dem tatsächlichen Wahlausgang, sodass das Repricing am Tag nach der Wahl lediglich gering ausfiel. Zum anderen verdrängten die Schlagzeilen zu Trumps Handelsstreit mit der EU und China sowie zu den zahlreichen Personalwechseln im Weißen Haus nahezu alle anderen Themen, darunter auch die Wahl in Italien. Für Unterstützung am Markt sorgten zudem die Rating-Agenturen. Sowohl Moody's als auch Fitch Ratings bekräftigten anlässlich ihrer regelmäßigen Ratingüberprüfungen am 16. März ihre vergangenen Bonitätseinstufungen und Ausblicke für Italien. Letztlich trug auch der Mangel an nennenswerten neuen Entwicklungen in Italien seit der Wahl zur Gelassenheit an den Märkten bei. Mit einer höheren Dynamik und einem gesteigerten Interesse der Investoren ist erst wieder nach dem 23.

März zu rechnen. An diesem Tag werden die Mitglieder der beiden Kammern des Parlaments zusammenkommen, um ihre jeweiligen Präsidenten zu bestimmen. Im Anschluss daran beginnen die zahlreichen Konsultationsgespräche mit Staatspräsident Sergio Mattarella, bei dem alleine die Macht zur Erteilung des Regierungsauftrags liegt. Die Phase bis Mitte April verspricht in dieser Hinsicht richtungsweisend zu werden.

Ohne 5-Sterne-Bewegung in der Regierung geht es wohl nicht.

Dass die Bildung einer neuen Regierung unter äußerst schwierigen Bedingungen stattfinden wird, daran bestehen nicht die geringsten Zweifel. Zwar gibt es mit der M5S eine mit überraschend großem Abstand stärkste Kraft. Allerdings ist die Verteilung der Stimmenanteile über die einzelnen Parteien derart ungünstig, dass weder eine einzelne Partei noch einer der politischen Blöcke eine regierungsfähige Mehrheit auf die Beine stellen kann. Vieles deutet also auf eine wochen- oder gar monatelange Hängepartie hin. Auch eine baldige Neuwahl kann angesichts der starken politischen Fragmentierung nicht ausgeschlossen werden. Für den Fall einer erfolgreichen Regierungsbildung dürfte an der M5S kein Weg vorbeiführen, denn mit einem Drittel der abgegebenen Stimmen ist ihr politisches Gewicht nun zu hoch, als dass man sie weiterhin außen vor lassen könnte.

Demokratische Partei wird trotz historischer Niederlage zum Königsmacher.

Zwei Möglichkeiten einer Regierungsbeteiligung für die M5S bestehen einerseits in einer von der PD tolerierten Minderheitsregierung und andererseits in einem direkten Regierungsbündnis mit der PD. Beides erscheint aus heutiger Sicht nicht ausgeschlossen. Allerdings spricht sich bislang nur ein kleiner Teil der PD für eine Koalition mit der M5S aus, sodass sich vor einem Bündnisschluss erst noch eine Splitterpartei aus der PD bilden müsste. Dass sich die M5S überhaupt zu einem Bündnis bereit erklären könnte, ist nicht selbstverständlich, erscheint derzeit jedoch wahrscheinlicher als noch vor einigen Wochen. Denn nach ihrem Selbstverständnis ist sie eine Protestbewegung und lehnte daher in der Vergangenheit Regierungsbündnisse mit etablierten Parteien wie der PD grundsätzlich ab, so beispielsweise 2013. Führende Stimmen der PD, darunter der ehemalige Ministerpräsident Matteo Renzi, schlagen noch eine aufsehenerregende dritte Alternative vor. Die Rede ist von einer Allianz der Populisten bestehend aus der 5-Sterne-Bewegung und der Lega. Hinter diesem Vorschlag verbirgt sich das Kalkül Renzis und seiner Mitstreiter, Italiens Populisten zunächst in die Regierungsverantwortung zu bringen, um sie dort mit ihren mutmaßlich unrealistischen Programmen scheitern zu sehen. Paradoxiertweise, so scheint es derzeit, wird in dieser unübersichtlichen Lage nach der Wahl ausgerechnet der große Wahlverlierer, die PD, zum Königsmacher und somit zum Entscheider über Italiens Zukunft.

Märkte dürften auf Regierungsbeteiligung der 5-Sterne-Bewegung eingestellt sein.

Die bloße Verkündung einer Regierungsbeteiligung der M5S mit direkter oder indirekter Unterstützung der PD dürfte an den Märkten nur eine verhaltene Reaktion hervorrufen, weil dieses Szenario bereits erwartet worden und somit in den Kursen größtenteils eingepreist sein dürfte. Jedoch könnte die Marktreaktion deutlich negativer ausfallen, je nachdem welchen Kurs die M5S in der Fiskalpolitik einzuschlagen beabsichtigt. Sollten, wie im Wahlkampf angekündigt, die Rentenreform zurückgedreht und das bedingungslose Grundeinkommen eingeführt werden, ergäben sich hieraus signifikante Belastungen für die ohnehin strapazierten Staatsfinanzen. Am Staatsanleihenmarkt wären höhere Renditen und steigende Bund-Spreads italienischer Papiere zu erwarten. Auch eine negative Reaktion am italienischen Aktienmarkt ist durchaus vorstellbar, jedoch erscheinen Ansteckungseffekte in der Euro-Peripherie eher unwahrscheinlich.

Schreckensszenario einer Allianz der Populisten bleibt lediglich ein tail-risk.

Wenig spricht für eine Allianz der Populisten von 5-Sterne-Bewegung und Lega, wenngleich ein derartiges Schreckensszenario auch nicht völlig ausgeschlossen werden kann. Sollte dieses tail-risk tatsächlich realisiert werden, dürften die Märkte kurzfristigen Verwerfungen ausgesetzt sein, wobei italienische Staatsanleihen in den Vordergrund rücken dürften. Halt für die Märkte dürfte in diesem Szenario dann der Umstand bieten, dass im Gegensatz zu früher derzeit keine Partei, auch nicht die Populisten, für einen Austritt Italiens aus dem Euroraum werben. Gerade weil der Euro nicht zur Diskussion steht, bleiben etwaige Ansteckungseffekte in der Euro-Peripherie selbst in diesem Szenario eher unwahrscheinlich.