

Italienische Populisten auf Konfrontationskurs

- Pläne der voraussichtlich nächsten Regierung beunruhigen Finanzmärkte.
- Auch wenn sich Unfälle nicht ausschließen lassen, dürfte sich die Lage mittelfristig beruhigen.

In den letzten Jahren galt die politische und ökonomische Entwicklung Italiens als zentraler Risikofaktor für die Zukunft des Euroraums. Entsprechend groß ist die Unsicherheit an den Finanzmärkten derzeit hinsichtlich der Pläne der voraussichtlich nächsten italienischen Regierung. Unserer Einschätzung nach dürfte diese Phase noch einige Wochen anhalten. Verwerfungen sind allerdings unwahrscheinlich, da sich erstens die fundamentale Lage Italiens in den letzten Jahren deutlich verbessert hat und zweitens damit zu rechnen ist, dass die künftige Regierung ihre bisherigen Pläne deutlich abmildern wird.

Rascher Anstieg des italienischen Renditeniveaus

Die Koalitionsbildung der rechtspopulistischen Lega und der Anti-Partei 5-Sterne-Bewegung erschien nach den Wahlen vom 4. März als unwahrscheinliches Worst-Case-Szenario. Entsprechend deutlich war die Reaktion der Märkte seit sie sich in den letzten Wochen abzeichnete. Die Rendite italienischer Staatsanleihen legte seit Mitte April um rund 0,6 Prozentpunkte zu. Wie auf der Abbildung rechts erkennbar, liegt sie mit aktuell 2,4 % allerdings deutlich unterhalb früherer Niveaus. Internationale Ansteckungseffekte sind indes kaum zu verzeichnen. Während sich die meisten Aktienmärkte weiterhin positiv entwickelten, verlor jedoch der Euro zuletzt an Wert.



Quelle: Datastream, apoBank

Fundamentale Situation deutlich verbessert

Ein Grund für die insgesamt moderate Reaktion der Finanzmärkte auf die aktuellen Entwicklungen liegt darin, dass sich die fundamentale Situation der italienischen Wirtschaft gegenüber der Hochphase der Eurokrise im Jahr 2011 erheblich verbessert hat. So wurde das staatliche Haushaltsdefizit deutlich reduziert und der Leistungsbilanzsaldo liegt bei hohen 2,8 % des BIP. Zudem wird mittlerweile knapp ein Viertel der italienischen Staatsanleihen von der EZB und der italienischen Zentralbank gehalten.

Ablehnung der Spar- und Reformpolitik

Das verbindende Element zwischen den ungleichen Koalitionspartnern liegt in der Ablehnung der von den EU-Institutionen vertretenen Spar- und Reformpolitik. Und so ergeben sich erstens fiskalische Risiken und zweitens die Gefahr einer scharfen Auseinandersetzung mit Brüssel. Zu den hervorstechenden Vorhaben zählen die Einführung eines Grundeinkommens, Infrastrukturprogramme, Steuersenkungen und das Rückgängigmachen einer Rentenreform. All dies könnte zu einer Ausweitung des italienischen Haushaltsdefizits um mehr als 5 Prozentpunkte führen, und das bei einer Staatsverschuldung von 130 % der Wirtschaftsleistung.

Allerdings sollte man nicht vergessen, dass Verhandlungen gewöhnlich mit Maximalforderungen begonnen werden. Und die Koalitionäre wissen, dass sowohl mit den EU-Institutionen, als auch mit dem italienischen Präsidenten und der heimischen Wirtschaft intensive Verhandlungen anstehen. Die ursprünglich formulierten Punkte, die unter anderem einen Schuldenerlass durch die EZB erhielten, wurden bereits deutlich abgemildert. Und so ist davon auszugehen, dass die Pläne der Regierung weiter verwässert werden und sich auch die EU-Institutionen kompromissbereiter zeigen, als sie sich derzeit darstellen.

Instabilität als Normalzustand

Bis es zu einem Einlenken beider Seiten kommt, ist allerdings noch mit einiger Unruhe an den Märkten zu rechnen. Im Unterschied zur Eskalation des griechischen Schuldenstreits im Jahr 2015 dürften die europäischen Institutionen allerdings eine deutlich weichere Linie fahren. Ein Abstellen der Notfallliquiditätsversorgung des Bankensystems, wie es die EZB in Griechenland als Druckmittel durchführte, ist bei einem wichtigen Euromitglied kaum vorstellbar. Und so ist es wahrscheinlich, dass sich die EZB zwar weitgehend zurückhalten wird, um die „disziplinierende“ Wirkung der Märkte zu ermöglichen, im Notfall allerdings allzu starken Zentrifugalkräften an den Anleihenmärkten entgegenzutreten wird.

Aufgrund der chronischen politischen Instabilität und Wachstumsschwäche wird Italiens Entwicklung weiterhin als schwelende Risikoquelle des Euroraums angesehen werden. Insbesondere für die nächsten Wochen ist sowohl an den italienischen Anleihen- als auch Aktienmärkten mit erhöhter Volatilität zu rechnen, die sich auch außerhalb von Italien bemerkbar machen könnte. Zuletzt sollte auch die Möglichkeit nicht ausgeschlossen werden, dass es aufgrund von Differenzen zwischen den Koalitionären mittelfristig zu Neuwahlen kommt. Ein Austritt Italiens aus dem Euroraum bleibt allerdings unwahrscheinlich. Auch wenn Unfälle nicht auszuschließen sind, ist eine ausgewachsene Krise in absehbarer Zeit nicht zu erwarten. Entsprechend dürften sich die aktuellen Bewegungen rückblickend als Übertreibung darstellen.