

Marktkommentar

Europa im Banne Italiens

- **Expertenregierung und Neuwahlen**
 - **Der wankende Riese**
- **Hohe Schulden und Wettbewerbsschwäche**

30. Mai 2018

Die politische Krise in Italien mit der nunmehr gescheiterten Regierungsbildung sorgt einmal mehr für wirtschaftliche Brisanz mit ungewissem Ausgang und hält ganz Europa in Atem. Die Finanzmärkte reagierten zu Wochenbeginn auf die politischen News aus Italien zunächst abwartend. Vor zwei Wochen hatten die großzügigen Wahlversprechen der europakritischen und rechtspopulistischen Parteien Fünf-Sterne-Bewegung und Lega Nord, die eine Regierung bilden wollten, die Märkte noch durcheinandergewirbelt: Ein fallender Euro, der Abverkauf italienischer Bonds und abstürzende Aktien waren Ausdruck der Sorge vor einem wirtschaftlichen Chaos. Selbst wenn Staatspräsident Sergio Mattarella nun bis zu Neuwahlen im Herbst vorübergehend eine Expertenregierung beauftragt hat: Die Gefahr, dass in Italien eine populistische Regierung mit teuren Reformplänen am Ende doch das Zepter übernimmt, ist nicht gebannt, schreibt das Bankhaus Krentschker in seinem jüngsten Marktkommentar.

Sorgenkind Europas

Italien steht ohne Übertreibung am Scheideweg und ist nach Griechenland das große Sorgenkind Europas: Während das italienische BIP nach der Finanzkrise vergleichsweise überdurchschnittlich stark gesunken war, blieb seine Entwicklung mit plus 1,5% auch zuletzt bloß durchschnittlich. Die Arbeitslosigkeit ist hoch, doch tolerierbar. Besorgniserregend ist aber die Jugendarbeitslosigkeit mit mehr als 30%. Gleichzeitig gefährdet eine Verschuldung mit der unfassbaren Summe von 2,3 Billionen Euro bzw. 132% der Wirtschaftsleistung die Solvenz des Staates – und das trotz der Ankäufe von Staatsanleihen durch die Europäische Zentralbank und des historisch niedrigen Zinsniveaus. Dabei handelt es sich auch um

Altlasten aus den 1970er und 1980er Jahren, in denen die Verschuldung von 30% auf ca. 120% des BIP extrem anstieg. Unzählige notleidende Kredite, eine schwache private Inlandsnachfrage sowie zu niedrige Investitionen, die der Unsicherheit über die Zukunft geschuldet sind, runden das Bild eines ökonomisch schwächelnden Landes ab.

Neuwahl mit ähnlichem Ausgang?

Bei den Wahlen Anfang März hatte die Bevölkerung mit ihren Stimmen für die Lega Nord mit Matteo Salvini an der Spitze und die Fünf-Sterne-Bewegung mit Luigi Di Maio ihrem Frust Ausdruck verliehen. Offenbar wollen die Wähler einen Kurswechsel: weg von vorangegangenen Sanierungsversuchen mit Steuer- und Arbeitsmarktreformen, die das Ziel gehabt hätten, die grundsätzlich robuste Wirtschaft für die Zukunft stabiler zu machen. Die Rechtspopulisten versprachen viele umstrittene Maßnahmen, von der die Menschen profitieren, die aber sehr viel Geld kosten. Es ist unklar, wer am Ende die Rechnung bezahlen soll. So wurden eine Pensionsreform, ein Mindestlohn und die Senkung von Steuern geplant. Auch hatten Lega Nord und Fünf-Sterne den Austritt aus dem Euro gefordert. Im Koalitionsabkommen der beiden Parteien, deren Regierungsbildung Staatspräsident Mattarella nun aufgrund der geplanten Ernennung des Euro- und Deutschlandgegners Paolo Savona als Wirtschaftsminister abgelehnt hat, standen konkret ein Grundeinkommen von 780 Euro monatlich und eine Herabsetzung des Pensionsalters auf 55 Jahre. Der Euro-Exit („Itexit“) war zwar vom Tisch, aber es sollten die europäischen Verträge bezüglich Haushaltsdefizit und Staatsverschuldung neu „diskutiert“ werden. Man kann davon ausgehen, dass auch eine Neuwahl ein Votum für jene Parteien bringen wird, die ähnliche Versprechen machen werden.

Wettbewerbsproblem

Grundsätzlich hat Italien seit langem ein Wettbewerbsproblem. Die Warenexporte sind immer noch unter dem Niveau vor der Krise und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit wird kontinuierlich schlechter. Die Produktivität, vor allem in den südlichen Regionen Italiens, fällt zurück und der starke Euro bläst dem Land zusätzlich kalten Wind ins Gesicht. Die regionalen Einkommensunterschiede sind hoch und treiben einen Keil in den Zusammenhalt der italienischen Gesellschaft. Hier mit einem Mindestlohn zu operieren, kann legitim sein, aber muss in Relation zur eigentlichen Produktivität liegen, ansonsten verursacht er fatale Fehlanreize. Die Steuern zu senken wirkt keynesianistisch, wird die dadurch steigende Staatsverschuldung aber nicht durch mehr Wirtschaftsleistung und Steuereinnahmen kompensieren. Somit ist zu befürchten, dass alle Maßnahmen zwar kurzfristig positive Effekte für die Bevölkerung haben, diese aber mit weiteren, zusätzlichen Schulden erkaufte werden, so die Einschätzung des Bankhauses Kretschmer.

Italiens Schulden werden zum EU-Problem

Und gerade hierin liegen die Befürchtungen der befreundeten EU-Nachbarn, aber auch eine Chance für die Europäische Union. Damit aufgrund der niedrigen Zinsen das neue

Schuldenmachen für Italien nicht zu verlockend wird und damit die Finanzreputation Italiens aufs Spiel gesetzt wird, muss nun schnell und konstruktiv gehandelt werden. Schon jetzt sind die Schulden Italiens längst zum großen Teil europäische Schulden: Mit einem Target2-Saldo (nationale und grenzüberschreitende Zahlungen in Zentralbankgeld) von minus 442 Milliarden ist Italien negativer Spitzenreiter im Eurosystem. Ein Euroaustritt würde viele andere Länder, darunter vor allem Deutschland, erheblich belasten.

Lehrerhafte Ratschläge aus Brüssel sind ebenso wenig hilfreich wie tatenlos zuzusehen, wie das Schuldenthema in Italien noch größer wird, bis es eines Tages nur mehr mit einem Itext lösbar wird. Denn dann gäbe es in Europa nur Verlierer und der Zusammenhalt wäre in ernster Gefahr. Soweit muss es aber nicht kommen. Großzügige Hilfen Europas mit knallharten Auflagen zur Sanierung der italienischen Wirtschaft wären nun angebracht und sollten am Verhandlungstisch in aller Ruhe und ohne Vorbehalt beschlossen werden. Weiter niedrige Eurozinsen können diesen Prozess unterstützen. Strukturelle Maßnahmen wie ein Aufbrechen des italienischen Arbeitsmarktes, ähnlich wie es Macron aktuell in Frankreich probiert, wären der richtige Weg. Dieser Weg wird aber – wie immer man ihn ausgestaltet – steinig und schwer.

EU muss besonnen handeln

Kann sich eine neue italienische Regierung nicht auf diese zum Teil sehr schmerzlichen Maßnahmen durchringen und entschließt sie sich stattdessen primär für ihre Wähler die Spendierhosen an zu haben, so wäre ein weiteres Abgleiten Italiens in den Schuldensumpf sowohl für das Land selbst aber auch für Europa eine noch größere Kraftanstrengung als im Falle Griechenlands: Italien ist viel zu groß, die Schulden absolut gesehen viel zu hoch. Abgesehen davon ist eine EU oder ein Euro ohne Italien, das ein ehemaliges Gründerland der Vorgänger-EU in Europa ist, unvorstellbar.

Die Märkte warten nun auf Details, wie es bei den südlichen Nachbarn weitergeht. Wenn das nach der Finanzkrise mühsam wiedererlangte Vertrauen in den italienischen Finanzplatz nun wieder leichtfertig verspielt wird, dann entstehen in Europa Verwerfungen, deren Ende die Auswirkungen der letzten Finanzkrise deutlich in den Schatten stellen können. Besonnenheit, Hilfsbereitschaft aber auch Dialog- und Veränderungsbereitschaft sind die Tugenden, die von allen Beteiligten zum Wohle aller Bürger in Europa dringend gefragt sind, und zwar alternativlos, betonen die Experten bei Krentschker.

Über das Bankhaus Krentschker

Das Bankhaus Krentschker wendet in seinem Vermögensmanagement konsequent das BalanceOne®-Konzept an. BalanceOne® bedeutet antizyklisches Investieren: Kaufen, wenn die Märkte fallen und verkaufen, wenn die Kurse steigen.

1923 vom Privatbankier Moritz Krentschker gemeinsam mit zwei weiteren Gesellschaftern gegründet, steht die Bankhaus Krentschker & Co. AG heute zu 100% im Eigentum der Steiermärkischen Sparkasse. Als eigenständiges Tochterunternehmen der Steiermärkischen

Bank und Sparkassen AG ist sie Teil der Solidität der größten südösterreichischen Bankengruppe. An den beiden Standorten Graz und Wien-Innere Stadt sind insgesamt rund 100 Mitarbeiter beschäftigt. Neben dem Vermögensmanagement bietet das Bankhaus Krentschker seinen Kunden auch das Sortiment einer Vollbank und Finanzierungen, insbesondere im Bereich Immobilien.

Foto: Vorstand Mag. Alexander Eberan © Krentschker

Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte:

Vorstand Mag. Alexander Eberan

T +43 (0)1 512 74 83 - 0 oder +43 316 8030 - 388 02, alexander.eberan@krentschker.at

oder

Mag. (FH) Claudia Kernbichler, Marketing und Kommunikation

T +43 (0)316 8030 - 388 10, claudia.kernbichler@krentschker.at

www.krentschker.at