

FOKUS WAHL IN ITALIEN

28. Februar 2018

Am 4. März wird in Italien ein neues Parlament gewählt. Dabei wird die aktuelle sozialdemokratische Regierungskoalition unter Ministerpräsident Paolo Gentiloni voraussichtlich ihre Mehrheit verlieren. Umfragen sehen viel Aufwind für populistische Parteien, womit ein Bündnis aus konservativen und rechtspopulistischen Parteien Wahlsieger sein könnte. Doch noch ist nichts in trockenen Tüchern. Lesen Sie mehr dazu auf den folgenden Seiten.

Italien-Wahl: Märkte ignorieren die Gefahr

Executive Summary

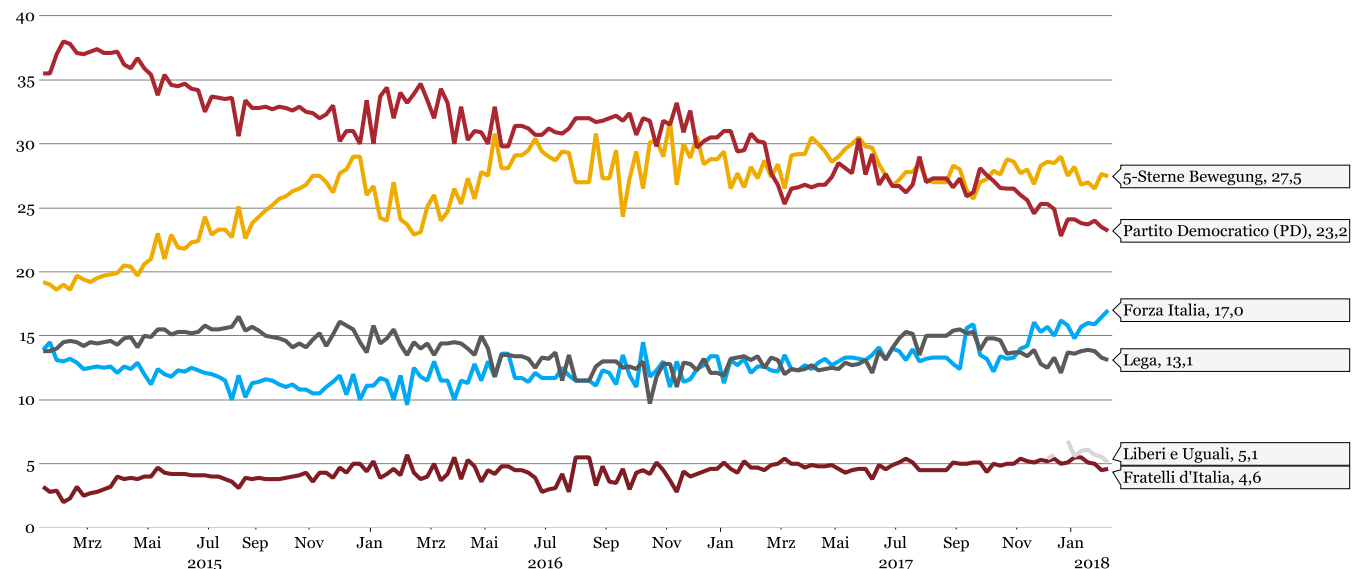
Am 4. März wird in Italien ein neues Parlament gewählt. Dabei wird die aktuelle sozialdemokratische Regierungskoalition unter Ministerpräsident Paolo Gentiloni und Parteichef Matteo Renzi voraussichtlich viele Stimmen und ihre Mehrheit verlieren. Umfragen sehen viel Aufwind für populistische Parteien, womit ein Bündnis aus konservativen und rechtspopulistischen Parteien als Sieger aus der Wahl hervorgehen könnte. Doch eine Regierungsbildung dürfte kompliziert werden, denn die Parteien sind nach der Wahl nicht an ihre bisherigen Bündnispartner gebunden und die Einigung auf ein Regierungsprogramm könnte schwierig werden. Daher sind auch andere Koalitionen vorstellbar. Das wahrscheinlichste Szenario ist wohl, dass es zu einer großen Koalition, bestehend aus den regierenden Sozialdemokraten und den Konservativen, dazu eventuell noch weitere Parteien aus dem linken/mittleren Spektrum, nach deutschen Vorbild kommt. Seit der letzten Parlamentswahl 2013 in Italien hat die Wirtschaft spürbar angezogen – für 2017 dürfte wohl ein Wachstum von 1,5 % zu Buche stehen, deutlich höher als in den Vorjahren. Die Arbeitslosigkeit des Landes sinkt, befindet sich aber immer noch auf einem hohen Niveau. Die öffentliche Verschuldung hat mit 132 % des BIP ein besorgniserregendes Niveau erreicht. Zwar lag die Neuverschuldung unter dem Defizitkriterium von 3 % des BIP (Maastricht) in den vergangenen Jahren, doch damit macht die Haushaltskonsolidierung keine ausreichenden Fortschritte. Die Wahlversprechen der Parteien in Bezug auf Steuererleichterungen und höheren Sozialleistungen dürften die Situation in den kommenden Jahren verschlechtern, je nach Wahlausgang unterschiedlich stark. Der Gegenwind aus Rom für eine solide Fiskalpolitik dürfte zunehmen, was das Vertrauen der Anleger in die Eurozone wieder untergraben könnte. Noch reagieren die Märkte aber gelassen auf die anstehenden Wahlen.

Italien-Wahl: Märkte ignorieren die Gefahr

Am kommenden Sonntag wird in Italien ein neues Parlament gewählt, doch an den Märkten ist davon kaum etwas zu spüren. Dabei wird die aktuelle sozialdemokratische Regierungskoalition unter Ministerpräsident Paolo Gentiloni und Parteichef Matteo Renzi voraussichtlich viele Stimmen und ihre Mehrheit verlieren. Denn in Umfragen liegt das Mitte-Links-Bündnis aus Sozialdemokraten („Partito Democratico“, PD) und weiteren proeuropäischen Parteien aus dem linken Spektrum oder der Mitte hinter den beiden anderen Konkurrenten, der Protestbewegung „Fünf Sterne“ sowie dem Mitte-Rechts-Bündnis unter anderem von Silvio Berlusconi (Forza Italia) und dem rechten Lega-Chef Matteo Salvini. Damit könnte Europa zukünftig deutlich mehr Gegenwind aus Rom erfahren.

Aufstrebende populistische Parteien

Umfragehistorie der Parteien von 2015 bis zum Verbot der Veröffentlichung von neuen Umfrageergebnissen (17. Februar 2018)



Quelle: HSH Nordbank Economics, Macrobond, Umfrageergebnisse von Termometro Politico (italienisches Portal)

Das nächste neue Wahlgesetz

Erst im Oktober 2017 verabschiedete die Abgeordnetenkammer das neue Wahlgesetz Italiens, das „Rosatellum bis“. Wirklich vereinfachen wird es die Regierungsbildung wohl nicht, eher im Gegenteil. Als „parallel voting system“ (dt. Grabenwahlssystem) werden 62 % der Sitze der beiden Kammern des Parlaments (Abgeordnetenhaus und Senat) per Verhältniswahl vergeben, 36 % nach dem Mehrheitswahlrecht an die Direktkandidaten der Wahlkreise. Weitere 2 % werden anhand der Stimmen von Italienern aus dem Ausland bestimmt. Einzelne Parteien müssen mindestens 3 % der Stimmen erhalten, um ins Parlament einzuziehen zu können. Parteien, die Mitglied eines vorher geschmiedeten Bündnisses sind, müssen lediglich eine 1 %-Hürde überwinden, vorausgesetzt ihr Bündnis erreicht mindestens 10 % der Stimmen. Für den Wähler sieht das Gesetz konkret so aus, dass er zwei Wahlkarten erhält, jeweils eine für den Senat und eine für das Abgeordnetenhaus. Auf diesen kann er entweder einen Direktkandidaten wählen (Mehrheitswahl), wobei die Stimme dann auch auf die Parteien des hinter dem Kandidaten stehenden Bündnisses proportional aufgeteilt wird, oder er wählt nicht einen Kandidaten, sondern die Liste einer Partei (Verhältniswahl). In diesem Fall kommt die Stimme wiederum auch dem Direktkandidaten zugute, den die gewählte Partei im jeweiligen Wahlkreis unterstützt. Da mehr Sitze nach Verhältniswahlrecht vergeben werden, scheint das Kreuz bei der Parteiliste zu setzen, die bedeutsamere Alternative zu sein.

Abgelöst wird mit dem Entwurf das erst seit 2015 bestehende und nie angewendete „Italicum“ und das davor angewendete „Porcellum“, die beide durch die absolute Mehrheit der Parlamentssitze („Siegerprämie“) für die meistgewählte Partei oder Koalition für klare Verhältnisse im Parlament sorgten. Das neue Wahlgesetz schafft diese nicht. Als einzelne Partei eine absolute Mehrheit zu erreichen ist nun schwieriger. Insgesamt bevorzugt das neue Wahlgesetz eindeutig Bündnisse und benachteiligt kleine und allein antretende Parteien. Wichtig zu beachten ist auch, dass gebildete Allianzen nach der Wahl nicht bindend sind und jederzeit verlassen werden könnten. Durch die Bündnisregel wird die 3 %-Hürde, die es zu überwinden gilt, um ins Parlament einzuziehen, de facto auf 1 % gesenkt, was zu einer weiteren Fragmentierung des Parteiensystems führt. Heftig kritisiert wird das Wahlgesetz vor allem von der populistischen 5-Sterne-Bewegung, die mit ihrem Grundsatz, keine Bündnisse einzugehen, Chancen einbüßt und außerdem Probleme bei der Aufstellung der Direktkandidaten haben dürfte,

weil diese oft politisch unerfahren und unbekannt sind. Profitieren dürften vor allem die etablierten Parteien, die wohl viele Direktmandate erhalten werden und zur Auffüllung des Stimmenkontos weitere kleine Parteien in ihr Bündnis aufnehmen könnten. Genau dies hatten die etablierten Parteien bei der Verabschiedung des „Rosatellum bis“ vermutlich beabsichtigt, weshalb man das Gesetz auch als Schutzversuch gegen die neuen aufstrebenden Kräfte im Land werten kann.

Überblick über die wichtigsten Parteien Italiens

Partei	Vorsitz	Ausrichtung	Bündnis	Verhältnis zu EU/Euro	Wahlkampfthemen	Ergebnis 2013
Partito Democratico (PD)	Matteo Renzi	Sozialdemokratie	Mitte-Links	Pro EU & Euro	EU-Politik, Mindestlohn, Rentenerhöhung	25,43 %
Forza Italia	Silvio Berlusconi	Konservativ, Liberal	Mitte-Rechts	Pro EU & Euro (mit Vorbehalt)	Steuererleichterungen „flat tax“, EU-Reformen	21,56 %
5-Sterne-Bewegung	Beppe Grillo, Spitzenkandidat: Luigi di Maio	Populistisch, Anti-Establishment	-	Euroskeptisch	Anti-Establishment, Grundeinkommen, Steuererleichterungen	25,56 %
Lega	Matteo Salvini	Rechtspopulismus	Mitte-Rechts	Eurokritisch	Anti-Migration, „flat tax“, Euro-Ausstieg, Abschaffung EU-Neuerschuldungsgrenze	4,09 %
Fratelli d'Italia (FdI)	Giorgia Meloni	National-konservativ	Mitte-Rechts	Euroskeptisch	Anti-Migration & Anti-Globalisierung	1,96 %
Liberi e Uguali (Frei und Gleich)	Pietro Grasso	Sozialdemokratie, Sozialismus	Liberi e Uguali	Pro EU & Euro	Arbeitsreformen, höhere öff. Ausgaben	Gegründet Dez. 2017

Quelle: HSH Nordbank Economics

Zersplitterte Parteienlandschaft

Die Parteienlandschaft in Italien ist sehr unübersichtlich – 98 Parteien oder politische Bewegungen wollen gewählt werden. Durch Auflösung, Neugründung, Umbenennung und Zersplitterung verändert sie sich jede Wahlperiode. Im jetzigen Wahlkampf stehen vier Parteien besonders im Fokus, drei von ihnen haben sich in der Vergangenheit mindestens euroskeptisch geäußert. Nur die derzeitige sozialdemokratische Regierungspartei „Partito Democratico“ (PD) bekennt sich klar zur EU in ihrer jetzigen Form.

Herausforderer der Sozialdemokraten ist Silvio Berlusconi, der zwar aufgrund einer Verurteilung zur Steuerhinterziehung kein politisches Amt antreten kann, aber im Hintergrund weiter die Fäden zieht und letztendlich als „Königsmacher“ auftreten könnte. Seine konservative „Forza Italia“ verspricht ihren Wählern Steuererleichterungen in verschiedenen Bereichen. Anfangs euroskeptisch – so wurde die Einführung einer Parallelwährung zum Euro gefordert – plädiert die Partei mittlerweile für den Verbleib in der Währungsunion, fordert aber Reformen der EU.

Auch die „5-Sterne-Bewegung“, die ihren Anhängern jahrelang ein Referendum über den Verbleib in der Eurozone versprach, bekennt sich nun klar zum Euro, möchte die EU jedoch reformieren. Die populistische Spaßpartei von Beppe Grillo kann man als Anti-Establishment-Partei verstehen. Sie möchte so schnell wie möglich 400 „unnütze“ Gesetze abschaffen und das Steuersystem sowie die Bürokratie vereinfachen. Spitzenkandidat ist der junge und politisch unerfahrene Luigi Di Maio. Die „Lega-Partei“, die als „Lega Nord“ gegründet wurde und für die Unabhängigkeit Norditaliens warb, aber mittlerweile auch im Süden Italiens auftritt, macht Stimmung gegen Migranten und ist eurokritisch. Als rechtspopulistische Partei ist sie verbündet mit dem französischen „Front National“. Die Einführung des Euro wird als „Irrtum“ angesehen, mittelfristig strebt

die Partei von Matteo Salvini „geldpolitische Souveränität“ an. Die eurokritische Rhetorik hat sich aber in den letzten Wochen abgeschwächt.

Weitere Parteien, auf die es zu achten gilt, sind die nationalistische und euroskeptische Partei „Fratelli d’Italia“ sowie die „Frei und Gleich-Allianz“, eine neu gegründete linke Bewegung aus Splitterparteien der PD. Die Programme der Parteien ähneln sich nur in einem Punkt. Alle Parteien versprechen Steuererleichterungen verschiedenster Arten und höhere Sozialleistungen. Bei der Gegenfinanzierung wird meistens mit „Bekämpfung von Steuervermeidung“ oder „zukünftiger Wirtschaftsboom“ argumentiert – konkrete Vorschläge sehen anders aus.

Bündnisse sorgen für chaotische Verhältnisse

Die meisten Parteien treten innerhalb eines Bündnisses an. Zuallererst zu erwähnen sind die Mitte-Links-Koalition und die Mitte-Rechts-Koalition. Erstere besteht aus der regierenden PD und weiteren proeuropäischen Parteien aus dem linken Spektrum oder der Mitte. Das Bündnis tritt für eine Fortsetzung der liberalen Europapolitik ein und fördert die Idee der „Vereinigten Staaten von Europa“. Die genaue Konstellation der Allianz steht noch nicht fest, es ist möglich, dass sich weitere Kleinstparteien anschließen. Das andere große Bündnis besteht aus Forza Italia, der eurokritischen Lega und zwei weiteren rechten Parteien, darunter die nationalkonservative „Fratelli d’Italia“. Bis auf Berlusconi Forza Italia lehnt das Bündnis das Spardiktat der EU ab und fordert eine stärkere Berücksichtigung der italienischen Interessen. Dieses Bündnis kann man als reines Zweckbündnis ansehen, die Schnittmengen zwischen den Parteien sind teilweise gering. Die 5-Sterne-Bewegung hat sich verpflichtet, keine Bündnisse oder Allianzen einzugehen.

Die Bündnisse stehen schon vor der Wahl fest und stellen einen gemeinsamen Kandidaten im Wahlkreis. Über den Wahltag hinaus bestehen aber keine Verpflichtungen gegenüber den Bündnispartnern, sodass Parteien ihr Bündnis aufgeben bzw. sich anderen Bündnissen anschließen könnten. Die Spitzenkandidaten stehen in den beiden großen Bündnissen noch nicht fest, der ehemalige Ministerpräsident Matteo Renzi gilt als äußerst unbeliebt in der Bevölkerung, sodass der aktuelle Ministerpräsident Paolo Gentiloni das Mitte-Links-Bündnis anführen könnte. Matteo Salvini hat Ambitionen, als Spitzenkandidat für das Mitte-Rechts-Bündnis zu fungieren, könnte jedoch durch seine harte Linie vor allem im Hinblick auf den Euro und Migration viele Wähler abschrecken. Die Forza Italia schickt vermutlich den Berlusconi-Freund Antonio Tajani ins Rennen, der Spitzenkandidat der Bündnisse wird aber wohl erst nach der Wahl, abhängig vom Ergebnis, bestimmt. Insgesamt wird die Wahl durch die Bündnisse noch undurchsichtiger und weniger transparent – Wähler wissen nicht, wem sie ihre Stimme genau geben.

Viele Schreckensszenarien

Prognose, inwiefern sich mögliche Regierungskonstellationen kurzfristig positiv oder negativ auf die Aktienmärkte und Rendite der Staatsanleihen auswirken



Quelle: HSH Nordbank Economics

Umfragen ergeben keine klaren Mehrheiten

Das neue Wahlgesetz macht Vorhersagen zur Sitzverteilung kompliziert. Experten sind sich noch uneinig, wie es sich letztendlich auf die Sitzverteilung auswirken wird, vermuten aber, dass ungefähr 40 % der Stimmen zur absoluten Mehrheit der Sitze genügen sollten. Die Umfragen des italienischen Portals „Termometro Politico“ zeigen, dass die 5-Sterne-Bewegung mit 27,5 % stärkste politische Kraft Italiens ist, aber trotzdem hinter Berlusconi-Mitte-Rechts-Bündnis landet, das rund 35 % der Stimmen erhält. Davon entfallen 17 Prozentpunkte auf Forza Italia und 13,1 Prozentpunkte auf die Lega-Partei. Zweitstärkste Partei ist die PD, die laut Umfragen 23,2 % der Stimmen auf sich vereinigen kann und diese dem Mitte-Links-Bündnis beisteuert, das auf insgesamt ungefähr 28 % kommt. Die Partei „Fratelli d’Italia“ würde nach aktuellen Umfragen 4,6 % der Stimmen erhalten, das Bündnis „Frei und Gleich“ 5,1 %. Alle anderen Parteien oder Bündnismitglieder kommen nach aktuel-

len Umfragen nur auf Stimmenanteile im niedrigen einstelligen Bereich. Trotz weniger als 5 Prozentpunkten Verlust an Wählerstimmen wäre die PD mit einem solchen Ergebnis der große Verlierer der Wahl, hatte sie doch nach der Parlamentswahl 2013 noch eine mehrheitsfähige Koalition zusammenstellen können. Zulegen dürften vor allem die populistischen Parteien, die Lega und die 5-Sterne-Bewegung, und damit letztendlich auch die Mitte-Rechts-Koalition. Nach Regionen aufgeteilt kann die Regierungspartei PD vor allem in der Mitte Italiens punkten, während die Lega im Norden des Landes sowie Forza Italia und die 5-Sterne-Bewegung im Süden des Landes ihre Wählerhochburgen haben. Die Neugründung der von der PD abgesplitterten Frei und Gleich-Allianz hat die PD in den Umfragen weiter geschwächt

Eine komplizierte Regierungsbildung steht bevor

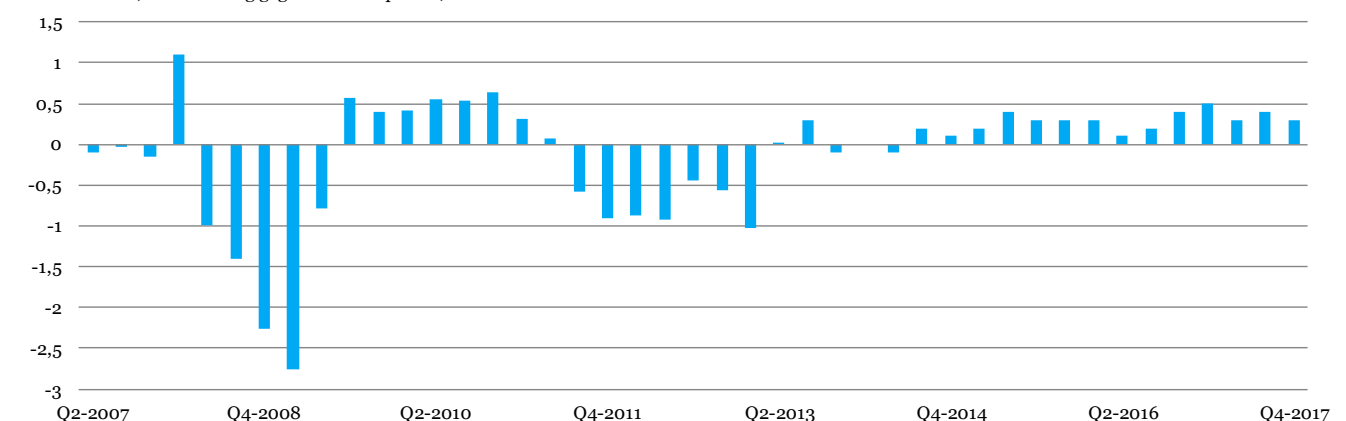
Entspräche das Wahlergebnis den heutigen Umfragen, so gäbe es im Parlament drei Blöcke, die in etwa gleich stark sind und von denen jeder die absolute Mehrheit verfehlt – ein „hung parliament“. Die 5-Sterne-Bewegung würde mit rund 28 % zwar als stärkste Kraft aus den Wahlen hervorgehen, hätte aber ohne Koalitionspartner keine Chance auf eine Regierungsbeteiligung. Die meisten Stimmen könnte wohl das Mitte-Rechts-Bündnis mit rund 35 % auf sich vereinen. Die Mitte-Links-Koalition käme auf rund 28 %. Ein solches Wahlergebnis würde eine Regierungsbildung äußerst schwierig machen und zu langen Verhandlungen führen, die politischen Stillstand für Italien bedeuten.

Da die Parteien bei der Regierungsbildung nicht an ihre Bündnispartner im Wahlkampf gebunden sind, ist es mit dem skizzierten Wahlergebnis wohl am wahrscheinlichsten, dass es zu einer großen Koalition, bestehend aus der regierenden PD und Forza Italia, dazu eventuell noch weitere Parteien aus dem linken/mittleren Spektrum, nach deutschen Vorbild kommt. Die 5-Sterne-Bewegung hat bislang zwar immer die Bildung einer Koalition abgelehnt, doch aufgrund der Stimmverteilung würde eigentlich ihr der Auftrag zur Bildung einer Regierung zugesprochen werden. Letzten Signalen zufolge ist zumindest ihr Spitzenkandidat Luigi Di Maio einem Bündnis nicht mehr ganz so abgeneigt. Ein weiteres mögliches Szenario wäre dann eine Koalition aus 5-Sterne-Bewegung und der Lega-Partei. Die Lega würde sich in diesem Fall aus ihrem bisherigen Mitte-Rechts-Bündnis lösen und eine populistische Allianz bilden. Schon jetzt stimmen die Meinungen beider Parteien in vielen Punkten überein. Die Mitgliedschaft in der Eurozone und Nato dürfte in einer Koalition der beiden Parteien angezweifelt werden. Auch denkbar wäre eine Minderheitsregierung der PD unter dem aktuellen Ministerpräsidenten Paolo Gentiloni.

Die aktuellen Umfrageergebnisse sollten jedoch nicht zu ernst genommen werden. Zu groß ist der Anteil der italienischen Wähler, die noch unentschlossen sind und das Zünglein an der Waage spielen könnten. Besorgniserregend ist zudem, dass rund 80 % aller Italiener laut einer Umfrage dem Staat misstrauen. Daher könnte der Zulauf der Wähler zu radikaleren Parteien wie der Lega oder der 5-Sterne-Bewegung sehr viel stärker sein, als das aktuelle Umfrageergebnis vermuten lässt. Damit ist es möglich, dass das Mitte-Rechts-Bündnis doch die absolute Mehrheit erzielt. Oder aber die 5-Sterne-Bewegung wird noch viel mehr gestärkt als gedacht. Klar ist jedenfalls, dass der Wahlausgang am kommenden Sonntag sowie eine mögliche Regierungsbildung einige Überraschungen bergen könnte.

Italien: Wachstum nimmt nur langsam wieder Fahrt auf

BIP-Wachstum, Veränderung gegenüber Vorquartal, in %



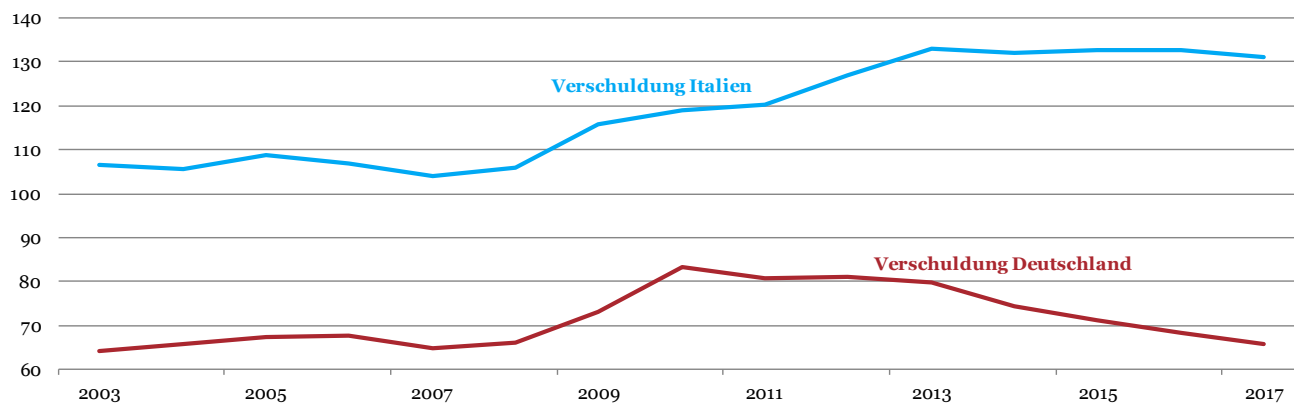
Quelle: HSH Nordbank Economics, Bloomberg

Immer noch Sorgenkind Europas

Nach den letzten Parlamentswahlen 2013 ist in Italien viel passiert. Die wirtschaftliche Situation hat sich spürbar verbessert. Seit dem dritten Quartal 2014 verzeichnet die drittgrößte Volkswirtschaft der Eurozone durchweg positive Wachstumsraten, wobei im vergangenen Jahr die Dynamik sogar gesteigert werden konnte (siehe Graphik). Im Schlussquartal 2017 expandierte die Wirtschaft mit 0,3 % gegenüber dem Vorquartal. Insgesamt steht für das vergangene Jahr ein BIP-Plus von 1,5 % zu Buche, nachdem in den beiden Vorjahren nur ein Wachstum von rund 1 % und 2014 sogar nur eine Stagnation erreicht werden konnte. Trotzdem hat der Output das Niveau vor der Finanzmarktkrise noch immer nicht erreicht und das Land wächst so langsam wie fast kein anderes in der Eurozone. Im Vergleich, in der Eurozone ist das Wachstum im vierten Quartal 2017 mit 0,6 % deutlich höher ausgefallen. Zudem ist das aktuelle globale Konjunkturmilieu ausgesprochen positiv, von dessen Entwicklung Italien profitiert. Auch auf dem Arbeitsmarkt ist eine Verbesserung festzustellen. Die Arbeitslosenrate ist von einem Rekordhoch Ende 2014 von rund 13 % auf derzeit 10,8 % gesunken. Das ist allerdings immer noch hoch – vor allem die Jugendarbeitslosenquote ist besonders hoch, was dazu führt, dass junge, gut ausgebildete Italiener das Land verlassen. Italiens Banken forcieren den Abbau ihrer Bestände an faulen Krediten. Ende 2016 hatte der Umfang der faulen Forderungen noch 360 Mrd. Euro betragen, bis Ende 2018 soll dieser unter 200 Mrd. Euro liegen. Nichtsdestotrotz sind die italienischen Banken mit ihren Portfolien an faulen Krediten immer noch sehr anfällig und instabil – die Situation könnte sich wieder verschärfen, wenn die Konjunkturdynamik abnimmt. Die Neuverschuldungsgrenze nach Maastricht von 3 % des BIP ist in den vergangenen drei Jahren immer unterschritten worden, doch die öffentliche Verschuldung ist mit 132 % des BIP nach Griechenland die höchste in der Eurozone. Italien hat sich in den vergangenen Jahren eher widerwillig dem Spardiktat aus Brüssel unterworfen – entsprechend wenig überzeugend sind die bisherigen Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung. Die zahlreichen Wahlversprechen in Bezug auf Steuersenkungen und höheren Sozialausgaben von nahezu allen Parteien werden das Problem der Verschuldung weiter verschärfen, je nach Wahlausgang unterschiedlich stark. Dazu kommt eine langfristig steigende Zinslast, wenn die italienischen Staatsanleiherenditen wieder stärker zulegen. Strukturelle Reformen sind unter Ministerpräsident Matteo Renzi von der PD und seinem Nachfolger im Amt Paolo Gentiloni bis auf eine Neuregelung des Arbeitsrechtes trotz großer Versprechen nicht angegangen worden und dürften auch unter einer neuen Regierung kaum Beachtung finden. Das wäre aber notwendig, um die italienische Wirtschaft nachhaltig zu mehr Schwung zu verhelfen. So bleibt Italien vorerst noch das Sorgenkind der Eurozone.

Höchste Staatsverschuldung nach Griechenland

Öffentliche Verschuldung, in % des BIP



Quelle: HSH Nordbank Economics, Bloomberg

Märkte ignorieren die Gefahr

Die Finanzmärkte reagieren bisher relativ unbeeindruckt auf die anstehende Wahl in Italien, und das obwohl drei der vier umfragestärksten Parteien sich in der Vergangenheit euroskeptisch geäußert haben. Eine Abkehr vom Euro bzw. ein Austritt aus der Eurozone wird die Wahl höchstwahrscheinlich nicht mit sich bringen, aber eine Schwächung des Verhältnisses zwischen Italien und Brüssel ist in jedem Fall zu erwarten. Im besten Fall, d.h. wenn die etablierten Parteien in Form einer großen Koalition oder einer Minderheitsregierung der PD Regierungsverantwortung haben, dürfte die Sparpolitik der vergangenen Jahre aufgeweicht werden, denn es wurden den Wählern in der Steuer- und Sozialpolitik viele teure Wahlversprechen gemacht. Im schlimmsten Fall, d.h. wenn eine Koalition aus Lega und 5-Sterne-Bewegung zustande kommt, würden wohl die Fiskalregeln der EU explizit missachtet werden und längerfristig möglicherweise ein Austritt aus der Eurozone angestrebt werden.

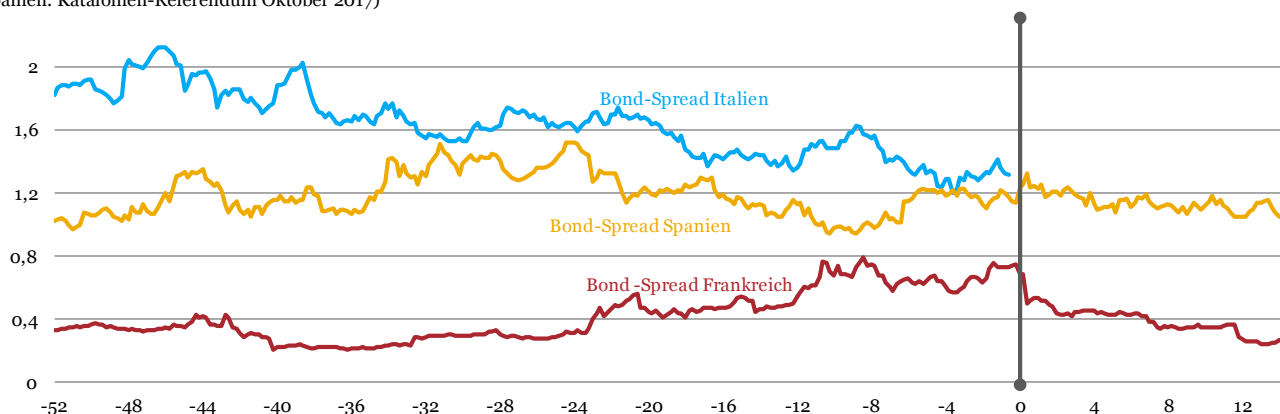
Der Rendite-Spread zwischen 10jährigen italienischen und deutschen Staatsanleihen ist Anfang Februar mit 120 bp so niedrig wie zuletzt im Sommer 2016 gewesen. In den vergangenen Tagen hat er sich leicht erhöht, doch von einer wirklichen

Spread-Ausweitung aufgrund einer zunehmenden Marktnervosität mit Blick auf den unsicheren Wahlausgang kann keine Rede sein. Die Finanzmärkte scheinen die von Italien für Europa ausgehende Gefahr zu ignorieren bzw. zu unterschätzen. Nicht anders ist das niedrige Renditeniveau von 2 % für zehnjährige italienische Staatstitel zu erklären. Die zu Jahresanfang gesunkenen Renditen italienischer Anleihen sind u.a. das Resultat gestiegener Käufe von italienischen Staatstiteln seitens der EZB. Die höheren Kaufvolumina führen dazu, dass das Risiko italienischer Anleihen immer weniger adäquat bepreist wird. Es hat den Anschein, als ob die EZB im Vorwege der Parlamentswahlen gar keine Irritationen am Markt aufkommen lassen will. Die Gefahr steigender Zinsen besteht, wenn sich die EZB zum Jahresende aus dem Rentenmarkt tatsächlich verabschiedet. Damit nimmt langfristig die Zinslast für den italienischen Haushalt zu.

Auch der italienische Aktienindex FTSE MIB performt seit Ende 2016 deutlich stärker als z.B. der Euro Stoxx 50 oder DAX und notiert aktuell nahe seiner Höchststände aus dem vergangenen Jahrzehnt. Der Euro zeigt derzeit mit einem Niveau von rund 1,22 gegenüber dem US-Dollar ein großes Vertrauen der Anleger in die Eurozone und die Gemeinschaftswährung. Doch entgegen der derzeitigen Marktstimmung könnte die Wahl in Italien für die Eurozone fatal sein. Die geplanten Steuererleichterungen und Sozialausgaben der Parteien würden es erschweren, den von der EU verordneten Haushaltsplan einzuhalten. Eine drohende und für den Euroraum destabilisierende Allianz aus Lega und der 5-Sterne-Bewegung dürfte sich sogar über jegliche Fiskalregeln hinwegsetzen und die Mitgliedschaft in der Eurozone insgesamt in Frage stellen. Weniger Haushaltsdisziplin bedeutet jedoch langfristig steigende Zinsausgaben, was das Budget weiter belastet. Dazu kommt, dass die Konjunktur momentan vergleichsweise schwungvoll läuft, doch perspektivisch dürfte das anders aussehen, denn die notwendigen strukturellen Reformen werden nicht angegangen. Für die Eurozone könnte ein Italien, das sich weg von einer angestrebten Haushaltskonsolidierung entwickelt, zu einem ernsthaften Problem werden und das neu gewonnene Vertrauen der Investoren wieder zunichte machen.

Italienische Bonds reagieren im Vergleich kaum auf die anstehende Wahl

Spreadentwicklung zu deutschen Bonds in bp, jeweils 52 Wochen vor und 14 Wochen nach wichtigen Wahlereignissen (Frankreich: Parlamentswahl April 2017; Spanien: Katalonien-Referendum Oktober 2017)



Quelle: HSH Nordbank Economics, Bloomberg

Sintje Boie
Tel.: +49 (0)40 3333 12820

Julius Meyer
Tel.: +49 (0)40 3333 15207

IMPRESSUM

HSH NORDBANK AG

HAMBURG: Gerhart-Hauptmann-Platz 50, 20095 Hamburg, Telefon 040 3333-0, Fax 040 3333-34001

KIEL: Martensdamm 6, 24103 Kiel, Telefon 0431 900-01, Fax 0431 900-34002

REDAKTION UND VERSAND

Volkswirtschaft & Research

Tel: 040-3333+Durchwahl

Dr. Cyrus de la Rubia
Chefvolkswirt
Tel.: -15260

Sintje Boie
Analystin
Tel.: -12820

Volker Brokelmann, CFA
Credit Analyst
Tel.: -12249

Jan Edelmann
Analyst
Tel.: -15206

Thomas Miller, CFA
Credit Analyst
Tel.: -12056

Marius Schad
Analyst
Tel.: -15205

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 28. Februar 2018

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der HSH Nordbank unter

http://www.hsh-nordbank.de/publikationen_glossar

WEITERE ANSPRECHPARTNER DER HSH NORDBANK

Sparkassen & Financial Institutions

Thomas Benthien
Tel.: 0431-900-25000

Michal Achczynski
Tel.: 0431-900-25528

Ariane Böhme
Tel.: 0431-900-25144

Nicole Chatenay
Tel.: 0431-900-25590

Sebastian Evers
Tel.: 0431-900-25142

Jörg Fangmeier
Tel.: 0431-900-25139

Frank Jesse
Tel.: 0431-900-25131

Ingo Kiesler
Tel.: 0431-900-25508

Brigitte Kießling
Tel.: 0431-900-25172

Anja Koran
Tel.: 0431-900-25526

Tobias Linde
Tel.: 0431-900-25520

Jan Vassel
Tel.: 0431-900-11778

Christian Wiedner
Tel.: 0431-900-25465

Sales Corporates and Real Estate

Kristin Ehrhorn
Tel.: 0431-900-25152

Sales Shipping, Energy & Infrastructure

Stefan Masannek
Tel.: 0431-900-25550

Debt Capital Markets

Jan Eibich
Tel.: 0431-900-25311

Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Marktinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich hierbei nicht um eine Kauf- oder Verkaufsaufforderung. Die HSH Nordbank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die HSH Nordbank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der HSH Nordbank AG nicht überprüfbaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat: Die HSH Nordbank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation **Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der HSH Nordbank AG als auch anderer Quellen beruhen** und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernehmen die HSH Nordbank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen.

Dieses Dokument kann nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren.

Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Weder die HSH Nordbank AG noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Publikation entstanden sind.

Die HSH Nordbank AG weist darauf hin, dass eine Weitergabe der vorliegenden Materialien an Dritte nicht zulässig ist. Schäden, die der HSH Nordbank AG aus der unerlaubten Weitergabe dieser Materialien an Dritte entstehen, hat der Weitergebende in voller Höhe zu ersetzen. Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Weitergabe dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die HSH Nordbank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für eine Weitergabe dieser Publikation oder von Informationen daraus an U.S. Personen oder Personen in Großbritannien.

Es handelt sich hierbei um eine Publikation. Diese Publikation genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegt nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen.

Die HSH Nordbank unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.