

## STEHT EINE ITALIENISCHE WENDE BEVOR?

Der Zusammenbruch der populistischen Koalitionsregierung in Rom könnte weitreichende Auswirkungen auf die Eurozone haben.

Die italienische Politik ist wieder einmal in Aufruhr. Die regierende populistische Koalition zwischen der Lega und der Fünf-Sterne-Bewegung scheint auseinander gebrochen zu sein. Giuseppe Conte, der technokratische Ministerpräsident des Landes, signalisierte, dass er bereit sei sich einem Misstrauensvotum des Parlaments zu stellen.

Für viele Anleger kann die politische Instabilität im Süden der Eurozone wie ein Déjà Vu erscheinen. Seit sich die Krise in der Eurozone vor fast zehn Jahren zu entfalten begann, waren Episoden von politischer Unklarheit ja recht häufig. Aber am Ende blieb die Fiskalpolitik der betroffenen Länder dann immer ziemlich konventionell, ganz egal wer gerade die Verantwortung trug.

Es ist möglich, dass sich die zerstrittenen Koalitionspartner Roms auch diesmal doch noch wieder zusammen raufen. Ursache des jüngsten Konflikts ist eine Hochgeschwindigkeitsbahnstrecke Richtung Frankreich, die bereits seit Jahrzehnten geplant ist. Lega, Unternehmensgruppen und die Überreste der italienischen Politikelite sind dafür. Die Fünf-Sterne-Bewegung, die teilweise als grüne Protestbewegung begann, kämpft seit langem gegen den TAV, wie die Bahnverbindung genannt wird. Am Mittwoch, den 7. August, versuchte die Fünf Sterne, das Projekt im Senat zu blockieren, wurde aber vom Koalitionspartner und der Opposition überstimmt.

Es mag daher seltsam erscheinen, dass gerade jetzt die Lega versucht, die Regierung zu stürzen. Aber die Spannungen nehmen seit Monaten zu, insbesondere, nachdem die Fünf-Sterne-Bewegung Ursula von der Leyen bei ihrer erfolgreichen Bewerbung um die Präsidentschaft der Europäischen Kommission unterstützt hatte. All dies erinnert daran, dass Lega und Fünf Sterne zwar von Politikwissenschaftlern und verschiedenen Kommentatoren als Populisten bezeichnet werden können, aber sehr unterschiedliche politische Prioritäten setzen. Tatsächlich ist so ziemlich das einzige Thema, auf das sich die beiden immer wieder geeinigt haben, ihre heftige Ablehnung des Euro-Stabilitätspakts. Beide Parteien machen diesen dafür verantwortlich, die fiskalpolitischen Lockerungen zu verhindern, die sie ihren jeweiligen Wählern versprochen haben.

Genau aus diesem Grund könnten sich die Anleger aber auch irren, wenn sie das jüngste Drama in Rom nur als Déjà Vu sehen. Noch ist bei weitem nicht klar, ob und wann es

zu vorgezogenen Neuwahlen kommen könnte. Dies liegt zum einen an den bekanntlich unzuverlässigen italienischen Umfragen, was es für die Lega unsicher macht, ob die Wahl tatsächlich zu einer Mitte-Rechts-Mehrheit führen würde. Lega-Führer Matteo Salvini könnte auch weitere Enthüllungen über die jüngsten Anschuldigungen zur Finanzierung von Parteien befürchten, die als "Moscowgate" bekannt sind. Eine neue Parlamentswahl könnte somit wahrscheinlich frühestens Ende Oktober oder Anfang November stattfinden, was für die Lega das Risiko von völlig anderen Ergebnissen erhöht, als die jüngsten Umfrage- und Wahlergebnisse zu Beginn des Jahres deuten ließen. Erschwerend kommt hinzu, dass sich jeder Wahlkampf zu einem Zeitpunkt abspielen würde, zu dem die italienische Regierung der Europäischen Union (EU) einen neuen Haushalt vorlegen soll. Andernfalls könnte Italien gezwungen sein, die Mehrwertsteuer zu erhöhen. Daher sollten die lautstarken Forderungen der Lega bezüglich möglichst rascher Neuwahlen nicht überbewertet werden. Politisch wäre es für Herrn Salvini vielleicht gar nicht so ungünstig, wenn andere die Neuwahlen verzögern und eine alternative Regierung einen Haushalt mit unpopulären Ausgabenkürzungen vorlegt.

Zweitens, ging die Stärke der Lega in den Umfragen und den Wahlen der vergangenen Monate vor allem auf Kosten der Fünf-Sterne-Bewegung. Damit hat Fünf Sterne verglichen mit der Lega genau gegenläufige Anreize bezüglich rascher Neuwahlen. Dazu kommt ein weiteres Phänomen, welches für die Fünf-Sterne-Vertreter ebenso wie für die Mandatsträger anderer junger europäischer Protestparteien zutreffend sein dürfte: Ein Verbleiben im Parlament ist allein schon aufgrund der vielen materiellen Vorteile sehr erstrebenswert.

Drittens, ist es nicht Sache der jetzigen Koalition, darüber zu entscheiden, ob und wann eine vorgezogene Neuwahl stattfindet. Nach der italienischen Verfassung hat nur der Präsident die Befugnis, das Parlament aufzulösen. Präsident Sergio Mattarella wird wahrscheinlich sein Bestes tun, um ein solches Ergebnis zu verhindern. Eine Möglichkeit wäre, die Demokratische Partei Mitte-Links (PD) zu ermutigen, eine Art Einigung mit der Fünf-Sterne-Bewegung zu erzielen. Eine solche Kombination würde in beiden Gruppen auf heftigen Widerstand stoßen. Vielleicht könnte aber auch eine andere Regierung, mit starken Technokraten wie Herr

Conte und Finanzminister Giovanni Tria, es genügend Gesetzgebern schmackhaft machen, in beiden Kammern des italienischen Parlaments eine komfortable Mehrheit zu sichern.

Kurzfristig wünschen sich die meisten Investoren wahrscheinlich, dass Neuwahlen vermieden werden können. Jedoch sollten sie mit dem was sie sich wünschen vorsichtig sein. Eines wird immer deutlicher: der Versuch, "Reformvorschlägen" aus Brüssel besonders in der Fiskalpolitik zu widerstehen, wird auf absehbare Zeit die Politik der italienischen Regierung sein, egal welche der großen Gruppen an der Macht ist. Gleichzeitig verändert sich bereits der Rest der europäischen Landschaft, mit dem Wahlsieg der spanischen Sozialisten und dem bevorstehenden Abgang von Angela Merkel in Deutschland. All dies könnte die Zusammensetzung der neuen Europäischen Kommission beeinflussen und zu einer "flexibleren Auslegung" der EU-Defizitkriterien für hochverschuldete Länder wie Italien führen. Mit der Unterstützung von Frau von der Leyen könnte eine linkspopulistische Regierung in Rom sogar mächtige Verbündete finden, nicht nur in Madrid, Athen und Paris, sondern sogar in Brüssel.

Wenn es um europäische Staatsanleihen geht, folgen die Märkte in letzter Zeit fest dem japanischen "Vorbild": immer häufiger wird darüber gemunkelt, in der Eurozone könnten japanische Verhältnisse einziehen, im Sinne von permanent niedrigen Zinssätzen, soweit das Auge reicht. Die Inflationsrisiken sind nicht nur für die nahe Zukunft, sondern auch für die kommenden Jahrzehnte weitgehend ausgepreist. Natürlich gibt es noch Möglichkeiten, mit negativen Renditen umzugehen, wie wir kürzlich gezeigt haben (siehe [Chart of the Week: Positive Wertentwicklung bei negativen Renditen?](#) Vom 02.08.2019). Verschiebungen in der Geldpolitik auf beiden Seiten des Atlantiks könnten den Trend zu immer niedrigeren Renditen und immer teureren Anleihen deutlich länger anhalten lassen. Aber wenn es um die Eurozone geht, sollte man auch die Historie und die sich verändernde politische Ökonomie des Kontinents im Blick behalten. In Europa gibt es eine offensichtliche Alternative zu japanischen Verhältnissen: italienische Verhältnisse, wie man sie vor der Einführung der gemeinsamen Währung kannte. Das würde mittel- bis langfristig wohl für die gesamte Eurozone eine lockere Fiskalpolitik und letztlich höhere Inflationsraten bedeuten, als es viele Marktteilnehmer gewohnt sind.

## GLOSSAR

### EU-Kommission oder Europäische Kommission

Exekutivorgan der EU, das die Interessen der gesamten EU vertritt

### Europäische Union (EU)

Politischer und wirtschaftlicher Staatenverbund mit aktuell 28 Mitgliedsstaaten

### Euroraum (Eurozone)

Umfasst die 19 Staaten der EU, in denen der Euro gesetzliches Zahlungsmittel ist: Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien

### Fünf-Sterne-Bewegung

Populistische Partei in Italien. Vom Kabarettisten Beppe Grillo 2009 mitgegründet und heute noch geleitet. Gilt als EU-, globalisierung- und elitenkritisch.

### Inflation

Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

### Lega

Die Lega (ehemals "Lega Nord") ist eine rechtspopulistische Partei in Italien. Sie wurde im Jahre 1991 durch den Zusammenschluss mehrerer Parteien gegründet. Gilt als EU- und globalisierungskritisch.

### Mehrwertsteuer

Steuer, die auf den in den einzelnen Schritten der Wertschöpfungskette geschaffenen Mehrwert erhoben wird (im Gegensatz zu einer Verkaufssteuer, die nur den Endkonsumenten besteuert).

## WICHTIGE HINWEISE

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Wertentwicklungen der Vergangenheit, [simuliert oder tatsächlich realisiert], sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

DWS Investment GmbH 2019

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Herausgeber: DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: 12.08.2019