ECONOMIC RESEARCH

The NewsLine

05.12.2016

} MAKROÖKONOMIE | FINANZMÄRKTE | WIRTSCHAFTSPOLITIK | BRANCHEN

ITALIEN

Reformstillstand auf unbestimmte Zeit

Dr. Michael Heise
Fon +49.89.3800-16143
michael.heise@allianz.com

Allianz SE
https://www.allianz.com/economic-research/de

englische Publikationen unter:
https://www.allianz.com/economic-research/en

Allianz Research
https://twitter.com/AllianzResearch

Nach dem Scheitern der Verfassungsreform hat der italienische Premier Minister seinen Rücktritt angekündigt. Kurzfristig dürfte erhöhte politische Unsicherheit zu leichten Finanzmarktturbulenzen führen und die Wirtschaftsstimmung belasten. Ein unmittelbares Wiederaufflammen der Eurokrise halten wir jedoch für unwahrscheinlich. Besorgniserregender sind die längerfristigen Auswirkungen des Nein-Votums, denn mit Renzis Niederlage schließt sich das Zeitfenster für Reformen wieder, welches der Premier Minister vor knapp drei Jahren aufgestoßen hat. Italiens Wachstumsschwäche, die hohe Staatsverschuldung und der kränkelnde Bankensektor werden nun wieder verstärkt in den Fokus rücken. Mittel- bis langfristig stellt der anhaltende wirtschaftliche Niedergang Italiens ein fundamentales Problem für die EU und die Eurozone dar.

Matteo Renzi hat nach der deutlichen Niederlage beim Verfassungsreferendum – rund 60% stimmten gegen die geplante Verfassungsreform – seinen Rücktritt angekündigt. Die überwältigende Ablehnung der Reformvorschläge ist eher auf die stark verbreitete Unzufriedenheit über die wirtschaftliche Lage in Italien zurückzuführen und sollte daher zu allererst als ein Denkzettel für die Renzi-Regierung verstanden werden, und nicht als ein anti-EU Votum.

In den Tagen nach dem Volkentscheid ist mit einer gedrückten Stimmung an den Märkten und einer gewissen Ausweitung der Risikoprämien zu rechnen, wenigstens bis der Nachfolger Renzis feststeht. Dies könnte relativ zügig ge-

schehen. Wahrscheinlich wird der Staatspräsident Sergio Mattarella einen von Renzis Parteikollegen bitten, zu übernehmen. Denkbar wäre auch, dass Mattarella eine Übergangsregierung einsetzt. Neben der Reform des Wahlrechts müsste die neue Regierung sich in den kommenden Monaten wohl vor allem der Stabilisierung des Bankensystems widmen.

Neuwahlen sind zum jetzigen Zeitpunkt unwahrscheinlich, da zunächst noch die Frage des Wahlrechts geklärt werden müsste. Denn das Italicum gilt nur für die Abgeordnetenkammer, da es in der Annahme verabschiedet wurde, dass der Senat künftig aus regionalen und lokalen Vertretern besteht. Somit würde die Abgeordnetenkammer aus vorgezogenen Neuwahlen mit einer soliden Ein-Parteien-Mehrheit hervorgehen, während der Senat nach wie vor zersplittert wäre. Beide hätten bei Ausbleiben einer Verfassungsreform aber dieselben Befugnisse – was fast unweigerlich zu politischem Stillstand führen würde und möglicherweise einer weiteren vorgezogenen Neuwahl.

Ein unmittelbares Wiederaufflammen der Schuldenkrise halten wir für unwahrscheinlich, da das Refinanzierungsrisiko durch mehrere Faktoren beschränkt wird. Das Anleihenkaufprogramm der Europäischen Zentralbank (EZB) bietet einen effizienten Schutz vor massiven Verkäufen italienischer Staatsanleihen. Seit Beginn des QE-Programms reagiert der italienische Anleihenmarkt weniger stark auf politische und wirtschaftliche Belastung. Darüber hinaus würde die EZB falls nötig das OMT-Programm aktivieren, damit die Zinsen auf italienische Staatsanleihen niedrig bleiben und so der Marktzugang weiterhin gewährleistet ist.

Allerdings wird das "Nein" in der Volksabstimmung die Konjunkturaussichten des Landes erheblich belasten. Politische und wirtschaftliche Reformen sind nun auf absehbare Zeit vom Tisch. Ohne die Reform des Zweikammersystems und unter der Annahme, dass das Nein-Votum die Rückkehr zum Verhältniswahlrecht für beide Kammer bedeutet, muss Italien auf absehbare Zeit mit zersplitterten und instabilen Regierungen leben. Kurzfristig rechnen wir mit einer Eintrübung der Wirtschaftsstimmung, die die noch fragile Konjunkturbelebung abwürgen könnte. Besorgniserregender sind die mittelfristigen Auswirkungen des Votums. Im Blickpunkt stehen nun wieder die enttäuschenden Wachstumsraten, die hohe Staatsverschuldung und der kränkelnde Bankensektor. Eine schwache Übergangsregierung bedeutet weitere 18 Monate ohne Fortschritte bei den dringend erforderlichen Reformen. In einem Umfeld der wirtschaftlichen Stagnation, angeschlagenen Vertrauens und einer geteilten Regierung gestalten sich auch die anstehenden Bankenrekapitalisierungen noch schwieriger. Die Volksabstimmung als solche entscheidet zwar nicht die Zukunft Italiens oder der Eurozone. Mittel- bis langfristig könnte sich der anhaltende wirtschaftliche Niedergang Italiens allerdings zu einem Problem für

die EU und die Eurozone entwickeln. Wenn die drittgrößte Volkswirtschaft der Eurozone nicht in der Lage ist, Wachstum zu erzeugen und mittelfristig Reformen durchzusetzen, wird irgendwann die Euromitgliedschaft Italiens in Frage gestellt.

Die Einschätzungen stehen wie immer unter den nachfolgend angegebenen Vorbehalten.

ÜBER DIE ALLIANZ GRUPPE

Die Allianz ist zusammen mit ihren Kunden und Vertriebspartnern eine der stärksten Finanzgemeinschaften. Rund 85 Millionen von der Allianz versicherten Privat- und Unternehmenskunden setzen auf Wissen, globale Reichweite, Kapitalkraft und Solidität der Allianz, um finanzielle Chancen zu nutzen, Risiken zu vermeiden und sich abzusichern. 2015 erwirtschafteten rund 142.000 Mitarbeiter in über 70 Ländern einen Gesamtumsatz von 125,2 Milliarden Euro und erzielten ein operatives Ergebnis von 10,7 Milliarden Euro. Die Leistungen an Kunden summierten sich auf 107,4 Milliarden Euro. Dieser Geschäftserfolg mit Versicherungs-, Asset Management- und Assistance-Dienstleistungen fußt zunehmend auf dem Kundenbedarf nach krisenfesten Finanzlösungen für die alternde Gesellschaft und die Herausforderungen des Klimawandels. Transparenz und Integrität sind wesentliche Elemente einer nachhaltigen Unternehmensführung der Allianz SE.

VORBEHALT BEI ZUKUNFTSAUSSAGEN

Soweit wir in diesem Dokument Prognosen oder Erwartungen äußern oder die Zukunft betreffende Aussagen machen, können diese Aussagen mit bekannten und unbekannten Risiken und Ungewissheiten verbunden sein. Die tatsächlichen Ergebnisse und Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. Neben weiteren hier nicht aufgeführten Gründen können sich Abweichungen aufgrund von (i) Veränderungen der allgemeinen wirtschaftlichen Lage und der Wettbewerbssituation, vor allem in Allianz Kerngeschäftsfeldern und -märkten, (ii) Entwicklungen der Finanzmärkte (insbesondere Marktvolatilität, Liquidität und Kreditereignisse), (iii) dem Ausmaß oder der Häufigkeit von Versicherungsfällen (zum Beispiel durch Naturkatastrophen) und der Entwicklung der Schadenskosten, (iv) Sterblichkeits- und Krankheitsraten beziehungsweise -tendenzen, (v) Stornoraten, (vi) insbesondere im Bankbereich, der Ausfallrate von Kreditnehmern, (vii) Änderungen des Zinsniveaus, (viii) Wechselkursen, einschließlich des Euro/US Dollar-Wechselkurses, (ix) Gesetzes- und sonstigen Rechtsänderungen, insbesondere hinsichtlich steuerlicher Regelungen, (x) Akquisitionen, einschließlich anschließender Integrationsmaßnahmen, und Restrukturierungsmaßnahmen, sowie (xi) allgemeinen Wettbewerbsfaktoren ergeben. Terroranschläge und deren Folgen können die Wahrscheinlichkeit und das Ausmaß von Abweichungen erhöhen.

KEINE PFLICHT ZUR AKTUALISIERUNG

Die Gesellschaft übernimmt keine Verpflichtung, die in dieser Meldung enthaltenen Informationen und Zukunftsaussagen zu aktualisieren, soweit keine gesetzliche Veröffentlichungspflicht besteht.