



KOMMENTAR ZU WIRTSCHAFT UND POLITIK 8/3/2018

Italien hat gewählt

Was heißt das für den Euro und die EU?

von NORBERT F. TOFALL

- 70 Prozent der italienischen Wähler haben Parteien gewählt, die sich den Austritt aus dem Euro oder die Einführung einer Parallelwährung vorstellen können. Trotzdem spielte die Frage einer „Neuen Lira“ im italienischen Wahlkampf keine Rolle.
- Ob diese Frage in den nächsten Wochen in die europäischen Debatten als Drohkulisse zurückkehrt, bleibt abzuwarten. Angesichts des SPD-Mitgliederentscheids und einer neuen GroKo in Berlin könnte eine Situation entstanden sein, in welcher die Drohkulisse einer italienischen Parallelwährung gar nicht mehr benötigt wird.
- Mögliche Vetopositionen von Österreich und den Niederlanden sowie von Irland, Finnland und den drei baltischen Staaten gegen weitere Vergemeinschaftungen im Euroraum könnten dazu führen, daß die EZB eine noch stärkere Rolle zur Staatsfinanzierung übernimmt.

Italien hat am 4. März 2018 ein neues Parlament gewählt. Das Mitte-Rechts-Bündnis aus Lega (LN), Forza Italia (FI), Fratelli d'Italia (FdI) und Wir-sind-Italien (Nci) erreichte im Abgeordnetenhaus 37 Prozent und im Senat 37,5 Prozent der abgegebenen Stimmen, wobei die Lega von Salvini im Abgeordnetenhaus mit 17,4 Prozent deutlich vor Berlusconi's Forza Italia mit 14 Prozent liegt (im Senat mit 17,7 Prozent vor 14,5 Prozent). Die Fünf-Sterne-Bewegung (M5S) unter ihrem jungen Spitzenkandidaten Luigi Di Maio erreichte im Abgeordnetenhaus 32,6 Prozent und im Senat 32,1 Prozent und ist damit die mit Abstand stärkste Partei. Das Mitte-Links-Bündnis aus Partito Democratico (PD) und vier Kleinstparteien kommt im Abgeordnetenhaus auf 22,9 Prozent und im Senat auf 23 Prozent

und die Freien-und-Gleichen (LeU) im Abgeordnetenhaus auf 3,4 Prozent und im Senat auf 3,3 Prozent. Das neue Parlament tritt am 23. März 2018 erstmals zusammen.

Um eine neue Regierung bilden zu können, sind Koalitionen notwendig. Der italienische Staatspräsident Sergio Mattarella wird ab Anfang April umfangreiche Gespräche mit den Parteien führen und Koalitionsmöglichkeiten für die Regierungsbildung ausloten.

Zwar wollen die beiden Wahlsieger Salvini, der jetzt das Mitte-Rechts-Bündnis führt, und Di Maio von der Fünf-Sterne-Bewegung auf jeden Fall regieren, im Moment jedoch (noch) auf keinem Fall zusammen. Sollte es dabei bleiben,



müßten sich Salvini und Di Maio jeweils um die Wahlverlierer vom Mitte-Links-Bündnis und insbesondere um den PD bemühen oder den Staatspräsidenten von einer Minderheitsregierung überzeugen.

Unabhängig davon, was für eine Regierungskoalition am Ende in Italien regieren sollte oder ob es vorher sogar noch zu Neuwahlen kommt, so ist aufgrund der Wahlversprechen der Lega und der Fünf-Sterne-Bewegung sowie aufgrund des Unmuts des linken PD-Flügels gegen die Reformpolitik von Renzi heute bereits absehbar, daß es sich um eine neue Regierung der enorm erhöhten Staatsausgaben und Staatsschulden handeln wird, welche die zaghafte Reform- und Konsolidierungsbemühungen von Matteo Renzi und des amtierenden Ministerpräsident Paolo Gentiloni sicherlich nicht fortsetzt. Die fiskalpolitische Lage Italiens dürfte sich deshalb alles andere als entspannen. Allein das hat Auswirkungen auf die Politik der EZB, den Euro und die EU.

Dazu kommt, daß 70 Prozent der italienischen Wähler Parteien gewählt haben, die sich den Austritt aus dem Euro oder die Einführung einer Parallelwährung vorstellen können. Die Fünf-Sterne-Bewegung strebt schon lange ein Referendum über den Verbleib von Italien im Euro an. Die Lega ist ausgesprochen EU-kritisch und hat sich im Herbst vergangenen Jahres von Berlusconi von der Möglichkeit einer „Neuen Lira“ als Parallelwährung überzeugen lassen. Beachtet werden sollte auch, daß Salvini am Tag nach der Wahl in seiner Pressekonferenz in Mailand äußerte, daß der Euro scheitern werde. Berlusconi, der Italien trotz aller Probleme im Euro halten will, hatte die Parallelwährungsforderung bereits im März 2017 in die Öffentlichkeit getragen. Obwohl Salvini und Di Maio im Moment (noch) nicht miteinander regieren wollen, erge-

ben sich bei der Eurofrage viele Gemeinsamkeiten.

Trotzdem spielte die Frage einer „Neuen Lira“ im italienischen Wahlkampf keine Rolle. Sowohl das Mitte-Rechts-Bündnis als auch die Fünf-Sterne-Bewegung scheinen im Wahlkampf bezüglich eines Euroaustritts Italiens oder einer Parallelwährung Kreide gefressen zu haben. Das dürfte primär darauf zurückzuführen sein, daß die italienische Bevölkerung weitere ökonomische Unsicherheiten und Destabilisierungen, die mit einem Euro-Austritt oder der Einführung einer Parallelwährung verbunden sind, nicht schätzt. Deshalb wollte weder die Fünf-Sterne-Bewegung noch das Mitte-Rechts-Bündnis die absehbaren Wahlerfolge gefährden.

Ob die „Neue Lira“ als Parallelwährung in den nächsten Wochen in die europäischen Debatten als Drohkulisse zurückkehrt, bleibt jedoch abzuwarten. Einerseits könnten die Lega unter Salvini und die Fünf-Sterne-Bewegung unter Di Maio die Parallelwährungsfrage wieder aus dem Waffenschränk holen, um Veto-Positionen auf europäischer Ebene gegen die vom französischen Präsidenten Macron vorgeschlagenen EU- und EURO-Reformen aufzuweichen.

Die Drohung aus dem Jahr 2017, in Italien nach den Parlamentswahlen 2018 eine Parallelwährung einzuführen, dürfte vor allem gegen Deutschland gerichtet gewesen sein, das Emmanuel Macrons Forderungen möglichst weit zustimmen sollte, damit sowohl Frankreich als auch Italien ökonomischen und fiskalischen Druck auf die europäische Ebene verlagern können. Diese Drohung ist insofern von Belang, als eine erhebliche Unsicherheit besteht, ob Italien nach Einführung einer Parallelwährung seine in Euro denominierten Schulden und Target-



Zahlungsverpflichtungen in voller Höhe zurückzahlen bereit oder in der Lage ist.

Zudem könnten bereits im Vorfeld eines Referendums die Risikoaufschläge für italienische Staatsanleihen derart in die Höhe schießen, daß für die langsame und geordnete Einführung einer Parallelwährung keine Zeit mehr verbleibt, so daß es zum ungeordneten Austritt aus dem Euro kommen könnte. Dieses nur angedeutete Szenario, in welchem die Eurozone ungeordnet und ohne Austrittserklärung de facto Mitglieder verliert und dadurch womöglich auseinanderbricht, wollen alle Regierungen im Euroraum verhindern. Die Drohung, in Italien eine Parallelwährung einzuführen, ist deshalb ein sehr scharfes Schwert.

Andererseits hat das zustimmende Votum der SPD-Mitglieder vom 4. März 2018 zum Koalitionsvertrag mit CDU/CSU eine neue GroKo in Berlin konstituiert, die eine neue deutsche Europapolitik ohne eigene Interessen verfolgt und bereits sämtliche Veto-Positionen gegen die Vorschläge von Emmanuel Macron geräumt hat. Die Drohkulisse einer italienischen Parallelwährung könnte deshalb gar nicht mehr benötigt werden, zumal bei Umsetzung des europapolitischen Kapitels des deutschen Koalitionsvertrags Italien keine Gründe mehr hat, sich gegen Deutschland zu richten. Die entstehende Regierung von CDU/CSU und SPD hat signalisiert, daß sie den französischen Vorstellungen für eine Reform der Europäischen Währungsunion weitgehend zustimmen will. Sie will

- EU-Regeln für Mindestlöhne und soziale Grundabsicherung,
- eine einheitliche Bemessungsgrundlage und Mindestgrenzen für Sätze bei der Unternehmensbesteuerung,

- einen Europäischen Währungsfonds (EWF) als Institution der EU als Nachfolger des Stabilitätsmechanismus,
- im EWF angesiedelte Fazilitäten für Stabilisierungspolitik und einen Investivhaushalt
- und höhere deutsche Beiträge zum EU-Haushalt bezahlen.

Gleichzeitig hat der amtierende Bundesfinanzminister Altmaier deutsches Einverständnis zur Schaffung einer gemeinsamen Versicherung der Bankeinlagen für den gesamten Euroraum angezeigt, was angesichts der italienischen Bankenmisere die italienischen Parteien jeglichen Lagers besonders freuen dürfte.

Da die deutsche Bundesregierung eine mögliche Veto-Position gegen die Institutionalisierung einer europäischen Transferunion geräumt hat, dürfte es an Österreich und den Niederlanden sowie an Irland, Finnland und den drei baltischen Staaten liegen, dies zu blockieren. Diese Länder könnten in den nächsten Wochen und Monaten ein Veto gegen die französischen Vorschläge einlegen, um einen Europäischen Währungsfonds als neues Finanzierungsinstrument für überschuldete Eurostaaten zu verhindern.

Doch würde dies die „Liraisierung“ des Euro kaum verhindern. Die EZB würde sich in noch stärkerem Maße in der Pflicht sehen, alles zu unternehmen, um den Euroraum zusammenzuhalten: „*Whatever it takes!*“ Denn eine andere Institution, die diese Aufgabe übernimmt oder bei ihrer Erfüllung hilft, gibt es dann schließlich nicht.

Nach allen Erfahrungen der letzten Jahre müssen wir leider davon ausgehen, daß die EZB dann erneut mit Nachdruck die Gewißheit verbreiten wird, als „Lender of Last Resort“ für die



Staaten des Euroraumes zu handeln und so für die Schulden der überschuldeten Staaten aufkommen wird. Neue Anleihekaufprogramme werden bereits heute von der EZB nicht abgeschlossen.

Da eine neue italienische Regierung eine Regierung der höheren Staatsausgaben und Staatsschulden sein wird, dürfen wir uns darauf einstellen, daß die EZB-Politik noch stärker als bisher von der Notwendigkeit der monetären Staatsfinanzierung bestimmt sein wird.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG

© 2018 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Norbert F. Tofall; *Redaktionsschluss* 8. März 2018