

ITALIEN DRIFTET NACH RECHTS

Bei den vorgezogenen italienischen Parlamentswahlen am Sonntag zeichnet sich eine deutliche Mehrheit für das rechte Lager ab. Sollte Georgia Meloni Ministerpräsidentin werden, wäre sie nicht nur die erste Frau in diesem Amt, sondern auch die erste Vertreterin einer postfaschistischen Partei. Die fiskalischen Spielräume für die sich anbahnende Rechtskoalition sind allerdings gering. Der erste Härte-test wird die staatliche Budgetplanung sein, die bis Jahresende in trockenen Tüchern sein muss. Wenn die vereinbarten Budgetziele nicht eingehalten werden, droht nicht nur Ärger mit der Europäischen Union, sondern auch eine weitere Ausweitung der Risiko-aufschläge für italienische Staatsanleihen, die die Europäische Zentralbank auf den Plan rufen könnte.

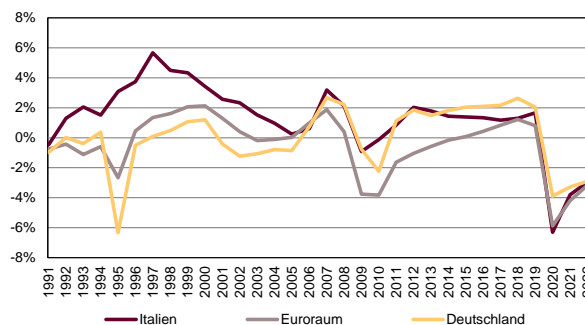
„Sie ist Neofaschistin, bekämpfte die EU und verabscheut Deutschland“. Mit diesen Worten beschreibt der SPIEGEL **Georgia Meloni**, die am Sonntag als Spitzenkandidatin der Fratelli d'Italia (FdI) bei den italienischen Parlamentswahlen antritt. Wenn sich die Prognosen erfüllen und die FdI die stärkste Partei werden sollte, könnte Meloni mit ihren Bündnispartnern Matteo Salvini von der Lega Nord und Silvio Berlusconi (Forza Italia) eine rechte Koalition bilden und Italiens erste Ministerpräsidentin werden. Der Vorsprung dieses Bündnisses ist in den Umfragen so groß, dass sogar eine Zwei-Drittel-Mehrheit nicht ausgeschlossen werden kann. Die Koalition könnte dann die Verfassung ändern und in Italien ein Präsidialsystem einführen.

Wie konnte es soweit kommen? Die ZEIT bezeichnet Meloni als „Kind der italienischen Revolution, die Anfang der 1990er-Jahre das gesamte Parteiensystem hinwegfegte“. Staatsanwälte hatten damals einen **gigantischen Korruptionsskandal** aufgedeckt, der sich über Parteigrenzen hinweg erstreckte. In der Folge fielen die christdemokratische, die kommunistische und die sozialistische Partei in sich zusammen und verschwanden quasi über Nacht. Die einzige Partei, die von den Ermittlungen der Staatsanwälte verschont blieb, war die in der faschistischen Tradition stehende MSI (Movimento Sociale Italiano). Damit war der Grundstein für die Legende gelegt - die auch Georgia Meloni verbreitet -, dass die MSI eine weiße Weste habe. Die Wahrheit aber ist, dass die MSI in der Nachkriegszeit nie Teil einer Regierung war und daher gar kein Amt innehatte, das sie hätte missbrauchen können.

Es war **Silvio Berlusconi**, der die MSI in den 1990er Jahren wieder salonfähig machte. Nach dem Ende der traditionellen Parteien formte er ein rechtsliberales Bündnis, das auch die Neofaschisten einschloss. Berlusconi ging ein Wahlbündnis mit der MSI ein, die sich 1994 in Alleanza Nazionale umbenannt hatte, und gewann

die Parlamentswahlen. 2012 nannte sich die Alleanza Nazionale erneut um und firmiert seitdem als Fratelli d'Italia („Brüder Italiens“) mit Georgia Meloni an der Parteispitze.

Staatlicher Budgetsaldo vor Zinszahlungen
(Primärsaldo in % des BIP, IMF Fiscal Monitor)



Die **vorgezogenen Neuwahlen**, die durch den Rücktritt von Mario Draghi nötig geworden waren, und der drohende Rechtsruck kommen zu einem denkbar ungünstigen Zeitpunkt. Draghi, der das Land momentan interimistisch führt, hat gerade ein neues Hilfspaket für Unternehmen und Haushalte gegen die hohen Energiepreise vorgestellt. Es hat einen Umfang von 12 Mrd. Euro, womit sich die Hilfsmaßnahmen insgesamt auf rund 55 Mrd. Euro summieren, was 3,5 Prozent des BIP entspricht. Draghis Paket kommt ohne Neuverschuldung aus und finanziert sich stattdessen aus der neu eingeführten Steuer auf Zufallsgewinne und den Steuereinnahmen, die im ersten Halbjahr um beeindruckende 13 Prozent gestiegen sind. Mit einer BIP-Wachstumsrate von 3,5 Prozent im laufenden Jahr stellt Italien Deutschland weit in den Schatten. Zur positiven Entwicklung tragen auch die Mittel aus dem EU-Wiederaufbaufonds bei, die zinsgünstige Kredite und Zuschüsse von insgesamt 190 Mrd. Euro vorsehen und an Reformen geknüpft sind.

Die Sorgen sind groß, dass Italiens ökonomische Erfolgsgeschichte unter Mario Draghi mit den Neuwahlen ein jähes Ende nehmen könnte. Die Herausforderungen für

die neue Regierung sind enorm. Berücksichtigt man den Anteil des Erdgases an der Energieerzeugung - vor allem an der Elektrizitätserzeugung -, so scheint die italienische Wirtschaft in Westeuropa am anfälligsten für die steigenden Erdgaspreise zu sein. Wie eine Mitte-Rechts-Koalition mit den sich daraus ergebenden fiskalischen Problemen umgehen wird, ist unklar. Die drei wichtigsten **steuerlichen Vorschläge** sind die Einführung einer Pauschalsteuer ("flat tax") auf das Einkommen, eine Rentenreform, die eine Erhöhung der Mindestrente und eine Senkung des tatsächlichen Renteneintrittsalters vorsieht, und schließlich eine Steueramnestie, um den Rückstand bei den Steuerprüfungen aufzuholen. Das würde Entlastungen in Höhe von rund zwei Prozent des BIP bringen.

Der **Haushalt für 2023** wird die erste wichtige politische Entscheidung sein, die die neue Regierung treffen muss. Die stark gestiegene Zinslast und das deutlich geringere Wachstum im kommenden Jahr erschweren die Planung. Das Stabilitätsprogramm sieht für 2023 ein staatliches Defizit von -3,9 Prozent des BIP vor ([Link](#)). Ein höheres Defizit würde wohl den Schuldenstand im Verhältnis zum BIP in die Höhe treiben und die Risikoprämien bei italienischen Staatsanleihen erhöhen. Normalerweise muss dem Parlament bis zum 20. Oktober ein Haushaltsentwurf vorgelegt werden, wo er bis zur endgültigen Verabschiedung am 31. Dezember diskutiert und geändert wird. In der Zwischenzeit muss der Entwurf bis Mitte Oktober an die EU-Kommission zur Genehmigung weitergeleitet werden. Da die Regierungsbildung üblicherweise mehrere Wochen dauert, ist dieser Zeitplan kaum einzuhalten. In diesem Fall könnte der Haushalt für

2022 einfach fortgeschrieben werden, was allerdings weitere Maßnahmen für die Bewältigung der Energiekrise verhindern und negative Auswirkungen auf das BIP-Wachstum haben würde.

Renditedifferenz zehnjähriger italienischer Staatsanleihen zu zehnjährigen Bundesanleihen
(in Prozentpunkten)



Die **Finanzmärkte** werden sehr genau verfolgen, wie die neue Regierung in Italien auf die fiskalischen Herausforderungen reagieren wird. Dabei geht es nicht nur um die Höhe der geplanten Neuverschuldung, sondern auch um die Zusammenarbeit mit der EU. Im Wahlkampf hielt sich Meloni mit Kritik am Euro und der EU zurück. Die Risikoaufschläge für italienische Staatsanleihen haben sich seit Jahresbeginn allerdings bereits deutlich ausgeweitet. Der Verkaufsdruck kommt vor allem von ausländischen Investoren, darunter viele Hedgefonds. Wenn die Renditeaufschläge zu zehnjährigen Bundesanleihen dauerhaft über 2,5 Prozentpunkte steigen sollten, könnte für die Europäische Zentralbank der Ernstfall eingetreten sein, der den Ankauf von italienischen Anleihen über das neue "Transmission Protection Instrument" rechtfertigen würde.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Annette Streicher (astreicher@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2022

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.