

Italien – das neue Griechenland?

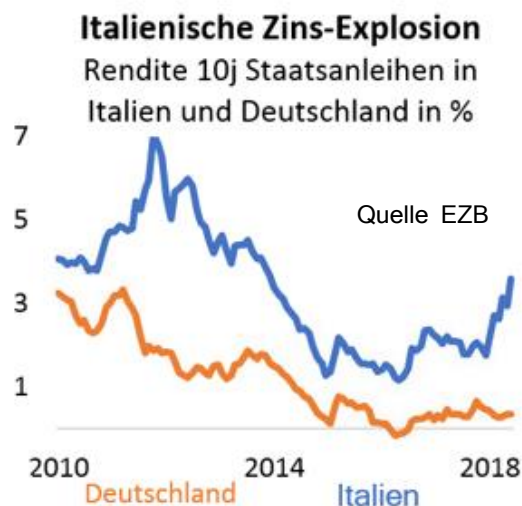
- Vergleich der Italienkrise mit der Entwicklung in Griechenland in den letzten Jahren.
- Auf den ersten Blick überwiegen die Unterschiede. Das wichtigste: In Griechenland ging es um Geld, in Italien um die Regeln der Währungsunion.
- Die Italienkrise befindet sich erst am Anfang. Im weiteren Verlauf könnten sich doch noch Ähnlichkeiten zwischen den beiden Krisen ergeben.

Es ist fast genau zehn Jahre her, dass der damalige griechische Ministerpräsident zugab, dass sich seine Statistiker „verrechnet“ hatten. Im Oktober 2009 sagte er, dass das Haushaltsdefizit seines Landes nicht 3,7% des BIP betrug, wie bisher ausgewiesen, sondern gigantische 12,7%. Nachher stellte sich heraus, dass es sogar 15,1% waren. Das war der Beginn der Griechenlandkrise, die den Euro in seinen Grundfesten erschütterte. Erst vor drei Monaten wurde Athen aus dem Anpassungsprogramm entlassen und soll bei seiner Finanzierung wieder auf eigenen Füßen stehen.

Jetzt haben wir die Italienkrise. Sie ist noch relativ jung. Sie entstand im April diesen Jahres mit den Parlamentswahlen und der Bildung einer Regierung aus zwei populistischen Parteien. Seitdem steigen die Zinsen für italienische Staatsanleihen kräftig an, ähnlich wie damals in Griechenland. Es liegt nahe, die beiden Krisen miteinander zu vergleichen. Ist Italien das neue Griechenland? Wird es genauso schlimm? Könnte es auch so lange dauern?

Auf den ersten Blick sieht heute alles ganz anders aus. Die bekannte amerikanische Ökonomin Carmen Reinhard formulierte es

letzte Woche in der Süddeutschen Zeitung drastisch: Verglichen mit Italien erschienen die Krisen in Griechenland und Portugal und Irland zusammengenommen als „Kinderkram“. Heute sei alles viel, viel schlimmer. Das ist so nicht ganz richtig. Manches ist schlimmer, manches weniger schlimm und manches einfach nur anders.



Erstens ist Griechenland viel kleiner. Das italienische Sozialprodukt ist fast zehnmal so groß wie das griechische. Die gesamte Staatsschuld Italiens ist rund 8mal so groß wie die griechische. Damit vervielfachen sich natürlich auch die Probleme.

Andererseits, zweitens, bewegten sich die Verfehlungen damals in ganz anderen Größenordnungen. Die Italiener haben bei den Statistiken nicht getrickst. Ihr Budgetdefizit liegt mit 2,4% immer noch innerhalb der Maastricht-Kriterien. Es ist nur größer als von der Vorgänger-Regierung versprochen. Daran gemessen ist das Problem heute nicht so groß.

Drittens brauchten die Griechen damals Geld, weil Kredite fällig wurden und sie sich nicht am Kapitalmarkt verschulden konnten. Italien hat mit der Refinanzierung seiner Schulden (noch) keine Schwierigkeiten. Rom geht es nicht um Geld, sondern um die Regeln der Währungsunion. Es will sich nicht an die Regeln halten und seinen Haushalt nicht nach den Wünschen Brüssels korrigieren. Das macht die Situation schwerer und leichter zugleich.

Viertens waren der wichtigste Streitpunkt mit Griechenland die Auflagen, unter denen die Gläubiger bereit waren, Geld zur Verfügung zu stellen. Athen sollte sich einem außerordentlich strengen Anpassungsprogramm unterwerfen. Im Falle Italiens hat niemand Anpassungsmaßnahmen gefordert (bisher jedenfalls nicht), obwohl sie zur Lösung seiner Probleme sicher auch notwendig wären. Italien würde sie – Stand jetzt – wohl auch nicht akzeptieren.

Fünftens ging die Griechenlandkrise über Europa hinaus. Athen hatte sich mit seinen Geldwünschen zuerst an den Internationalen Währungsfonds in Washington gewandt. Erst als dieser absagte, bat es die Europäer um Hilfe. Sie leisteten sie dann zusammen mit dem IWF. Bei Italien ist der IWF überhaupt nicht involviert. Es ist eine rein europäische

Angelegenheit. Das macht die Sache allerdings nicht unbedingt leichter. Es fehlt ein „Dritter“, der aus internationaler Brille Kompromisse vorschlagen kann.

Sechstens: Ein Unterschied zwischen Griechenland und Italien ist auch die Finanzierungsstruktur der Staatsschulden. Griechenland ist zu 80% im Ausland verschuldet. Es muss also stark auf ausländische Gläubiger Rücksicht nehmen. Italiens Staatsschuld liegt zu über 50% im Inland. Das macht die Lösung in mancherlei Hinsicht einfacher.

Siebtens: Sowohl bei Griechenland als auch bei Italien wurde über den Exit aus der Währungsunion gesprochen. Doch war es beides Mal anders. Bei Griechenland drängten seine Partner auf einen Austritt des Landes aus dem Euro. In Italien war es die Regierung selbst, die das Thema hochbrachte. Sie hat inzwischen aber wieder einen Rückzieher gemacht.

Aufgrund all dieser Punkte müsste man eigentlich sagen, dass Italien ein anderes „Paar Schuhe“ ist und die beiden Krisen wenig gemeinsam haben. Andererseits befinden wir uns bei Italien erst ganz am Anfang. Viele Fragen sind noch offen. Zum einen ist überhaupt noch nicht absehbar, wie ein Kompromiss bei der von Rom gewünschten Änderung der Regeln der Währungsunion aussehen könnte. Ist sie ohne eine Änderung der Verträge machbar? Finden sich unter den Mitgliedern entsprechende Mehrheiten? Das kann lange dauern (auch wenn Brüssel bekannt ist für seine Kreativität und Italien für seine Flexibilität).

MARKTKOMMENTAR

Ausgabe 41/2018 | Mittwoch, 31.10.2018



Zum anderen: selbst wenn man hier eine Lösung finden sollte, bleibt das Problem der Zinsen. Sie sind zwar mit derzeit 3 ½% noch erträglich. Nach Andeutungen aus Rom wären erst 4 ½% kritisch. Ab dann wären die Wertberichtigungen der italienischen Banken auf ihre Staatsanleihebestände so hoch, dass sie bei ihren Eigenkapitalquoten Probleme hätten. Zu solchen Zinsen kann es durchaus kommen. Dann käme auch für Italien die leidige Frage des Geldes auf den Tisch. Die Währungsunion ist zwar inzwischen für finanzielle Hilfen sehr viel besser gewappnet. Aber es wird sicher kein Geld fließen ohne entsprechende Anpassungsprogramme. Dann

wären wir bei der gleichen Diskussion wie in Griechenland. Rom wäre das neue Athen.

Für den Anleger: Richten Sie sich darauf ein, dass die Italienkrise noch lange dauert. Es wird – hoffentlich – nicht so lange sein wie die Griechenlandkrise. Die Zinsen werden weiter steigen. Bei Aktien sieht es nicht ganz so schlimm aus, da Italien das Wachstum fördern will und einen funktionierenden Markt und gute Unternehmen hat. Der Euro kann sich abschwächen.



Dr. Martin Hüfner
Volkswirtschaftlicher Berater

BNP Paribas S.A. Niederlassung Österreich
Hello bank!

Dieser Artikel gibt die Meinung des Autors wieder und stellt in keiner Weise eine Finanzanalyse, eine Anlageberatung, ein Angebot zum Kauf oder eine Empfehlung der Hello bank! dar und kann keine fachliche Beratung durch einen Anlage- und/oder Steuerberater ersetzen. Bitte beachten Sie, dass die dargestellten Finanzinstrumente den allgemeinen Wertpapierrisiken unterliegen, insbesondere auch dem Bonitätsrisiko des Emittenten und dem Risiko eines Totalverlustes des eingesetzten Kapitals.