

## Der Niedergang Italiens

29. Mai 2019



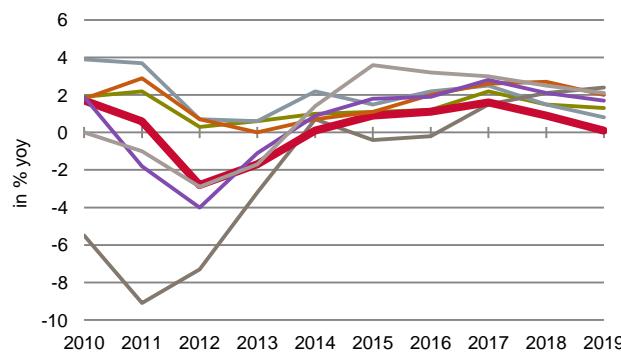
**Dr. Martin W. Hüfner**  
Chief Economist

- › Die gute Nachricht: Die nach der Eurokrise erreichte Konvergenz zwischen den Mitgliedsstaaten besteht auch im konjunkturellen Abschwung weiter.
- › Es gibt aber Positionsverschiebungen im Ranking der Eurostaaten. Italien und Deutschland stürzen ab.
- › Die politische Radikalität Italiens passt nicht zur ökonomischen Schwäche des Landes. Das wird Probleme geben.

Grafiken können manchmal mehr verwirren als Klarheit schaffen. Ein Beispiel sehen Sie unten auf dieser Seite. Es zeigt die Wachstumsraten der Mitglieder des Euroraums in den letzten zehn Jahren. Eigentlich gibt es 19 Länder, die hier gezeigt werden müssten. Um die Sache nicht zu kompliziert zu machen, habe ich mich auf die sieben größten beschränkt. Trotzdem ist es nicht möglich, die einzelnen Linien übersichtlich zu verfolgen.

Aber auch dieser Wirrwarr erzählt eine interessante Geschichte. Sie beginnt in den Jahren 2010 bis 2012 mit dem Chaos der Eurokrise. Die Wachstumsraten der einzelnen Länder gingen weit auseinander. Das war ein Haufen von Ländern, aber keine Gemeinschaft. Eine einheitliche Geldpolitik war schon gar nicht möglich. Griechenland stand in der Rangliste ganz unten mit einem Rückgang des realen BIPs um sage und schreibe 9 % im Jahr 2011. Auf der anderen Seite befand sich Deutschland, das noch ein Wachstum von fast 4 % hatte.

#### WACHSTUM IM EURORAUM Veränderung des realen BIPs



Quelle: IMF

Nach dem Höhepunkt der Krise und dem berühmten "Whatever it takes ..." von EZB-Präsident Draghi kam es zu einer deutlichen Konvergenz in der Gemeinschaft. Die Wachstumsraten näherten sich an. Mit einem Mal sah es wieder wie eine Union aus. Es gab zwar immer noch Vorreiter und Nachzügler. Sie unterschieden sich aber nicht mehr so stark wie vorher. Spanien lag 2015 mit einem Wachstum von

3,6 % vorne. Griechenland war zwar immer noch Schlusslicht. Der Rückgang des realen BIPs betrug dort aber "nur" noch 0,5 %.

Ab 2017 begann eine neue Phase. Der Aufschwung ging zu Ende. Die Wachstumsraten verlangsamten sich. Die Konvergenz blieb nicht nur bestehen. Sie ist sogar noch enger geworden. Das ist wichtig. Es zeigt, dass die Union auch in der schwierigen Zeit einer Abschwächung zusammenbleibt. Im Euro gibt es keine größeren Spannungen. Das ist eine gute Nachricht.

---

»Das war ein Haufen von Ländern,  
aber keine Gemeinschaft.«

---

Das Bild erzählt daneben aber noch eine andere Geschichte. Sie bezieht sich auf die Position einzelner Länder. Die dick gedruckte rote Linie zeigt die Wachstumsrate Italiens. Das Land lag zu Beginn der Periode mit einer Zunahme des BIPs von 1,9 % etwa im Mittelfeld. Es hatte auch damals schon Probleme mit der zu hohen Staatsverschuldung und den Staatspapieren in den Portefeuilles der Banken. Aber insgesamt schaute man doch noch zuversichtlich in die Zukunft und versuchte Reformen am Arbeitsmarkt und in der Regulierung der Wirtschaft. Das ging aber nicht so richtig voran. Die Folge war, dass das Land inzwischen das Schlusslicht unter den Euro-Ländern ist. Es wird in diesem Jahr nicht mehr wachsen.

Ähnlich, wenn auch nicht ganz so krass die Entwicklung Deutschlands. Im Jahre 2010 war es noch der Musterknabe. Am Ende der Periode ist Deutschland weit zurückgefallen und rangiert nunmehr an zweitletzter Stelle vor Italien. Auf der anderen Seite steht Griechenland, das in diesem Jahr zusammen mit Spanien den Wachstumszug anführt.

Der Abstieg Italiens ist nicht nur ein Schönheitsfehler. Er geht, je länger er dauert, an die Substanz der Gesellschaft und der Union. Denn es geht hier nicht nur um ein paar Wachstumsraten, die letztlich niemand interessieren. Der Wohlstand der Bürger verringert sich. Das reale Sozialprodukt Italiens ist heute kaum höher als in der Finanzkrise.

## Der Niedergang Italiens

29. Mai 2019

Im Euroraum insgesamt ist es in dieser Zeit um 13 % gestiegen. Die Arbeitslosigkeit könnte um 3 Prozentpunkte niedriger sein, wenn Italien so stark gewachsen wäre wie der Euroraum. Die Zinsen könnten um zwei Prozentpunkte niedriger sein. Das würde den Staatshaushalt um mehr als EUR 40 Mrd. entlasten. Was könnte Rom alles damit finanzieren?

Diese wirtschaftlichen Defizite wiegen umso schwerer, als die Regierung politisch sehr ehrgeizige Ziele verfolgt. Innenminister Salvini geriert sich wie der Trump Italiens. Der Unterschied liegt nur darin, dass der amerikanische Präsident von einer starken wirtschaftlichen Basis operiert. Salvini spricht dagegen als Chef eines kranken Landes. Das verstärkt die Unzufriedenheit der Bevölkerung noch und führt zu einer weiteren Radikalisierung.

Das ist erhebliches Unruhepotenzial für Italien selbst, aber auch für die EU und den Euro. Es ist zu vermuten, dass Salvini auf Neuwahlen in seinem Land drängt, die ihn dann zum Regierungschef machen könnten. Sein Wunsch, dass Italien aus der EU oder dem Euro austritt, ist vermutlich nicht zu realisieren, weil es dafür keine entsprechende Zustimmung in der Bevölkerung gibt. Es wird jedoch verschärft Streit über die Fiskaldisziplin und den Ausbau der Union geben. Die Gemeinschaft wackelt. Der berühmte amerikanische Ökonom Barry Eichengreen hat vorige Woche in ei-

nem Vortrag in Frankfurt darauf hingewiesen, wie wichtig ein Minimum an Konvergenz für das Überleben der Währungsunion ist.

Ich glaube nicht, dass wir auf eine neue Eurokrise wie 2012 zusteuern. Ein großer Unterschied zu jener Zeit ist, dass Italien anders als die damaligen Schuldnerländer kein Leistungsbilanzdefizit hat. Es hat also keine Finanzierungsprobleme, es sei denn es gäbe größere Fälligkeiten in seiner Staatsschuld. Trotzdem muss man sich darauf vorbereiten, dass die langfristigen Zinsen in Rom steigen werden. Sie bewegen sich derzeit bei 2,6 %. Eine Erhöhung auf 3,5 bis 4 % ist denkbar und wäre – wie die Regierung in Rom einmal gesagt hat – von Italien auch gerade noch verkraftbar.

## Für den Anleger

Römische Staatsanleihen waren im Nullzinsumfeld der letzten Monate eine gute Anlage. Sie brachten einen akzeptablen Ertrag, ohne dass es größere Ausfallrisiken gab. Das wird so nicht bleiben. Es ist zu vermuten, dass es im Gefolge der bevorstehenden politischen und wirtschaftlichen Turbulenzen in der Gemeinschaft in den nächsten Monaten zu weiteren Kursverlusten kommt. Eine neue Eurokrise ist jedoch nicht zu befürchten.

**Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: [martin.huefner@assenagon.com](mailto:martin.huefner@assenagon.com).**  
**Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com).**

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

## Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u. a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemittelung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsaussagen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen. Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigter oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenwärtige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com) erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Wert und Rendite der dargestellten Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen können fallen und steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung von Fondsprodukten erfolgt nach der BVI-Methode. Simulationen erfolgen auf Basis historischer Renditen. Ausgabeaufschläge und individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in dieser Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die Assenagon Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen oder zu ersetzen und erheben nicht den Anspruch, alle etwa relevanten steuerlichen Aspekte zu behandeln, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten oder der Veräußerung von Fondsanteilen gegebenenfalls bedeutsam sein können. Die Ausführungen sind weder erschöpfend noch berücksichtigen sie etwaige individuelle Umstände bestimmter Anleger oder Anlegergruppen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Sollten Sie nicht der für die jeweilige E-Mail bestimmte Adressat sein, informieren Sie bitte unverzüglich den Absender und löschen die E-Mail aus Ihrem System. Jede Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe wie auch das Ergreifen oder Unterlassen von Maßnahmen im Vertrauen auf erlangte Information ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen, da E-Mails abgefangen und verfälscht werden oder Viren enthalten können.