

Parlamentswahlen in Italien

Die Ruhe vor dem Sturm?

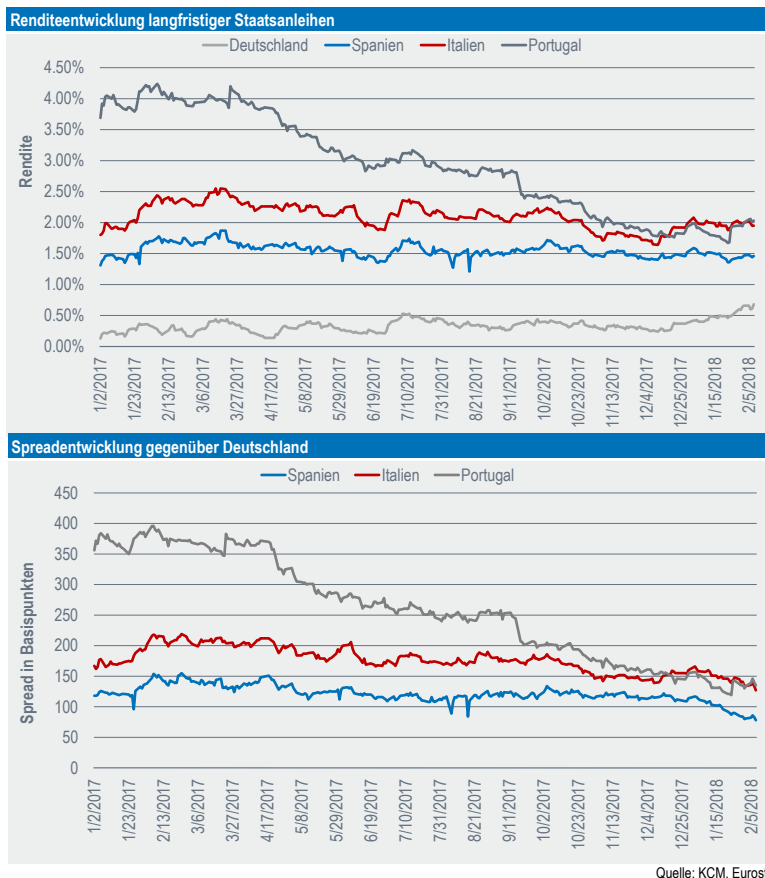
I. STATUS QUO

Der Showdown rückt näher

Nachdem es in Italien im letzten Jahr zu keinen vorgezogenen Parlamentswahlen kam, werden die italienischen Staatsbürger am 4. März 2018 zu den Wahlen schreiten, um über die zukünftige Konstellation des Parlaments zu entscheiden. Der Ausgang ist ungewiss und eine drohende Pattsituation ist nicht auszuschließen. Die populistischen Parteien liegen gut in den Umfragen und könnten eine Regierungsbildung erschweren, wenn nicht sogar verhindern. Dies wäre dann neben Deutschland das zweite europäische Schwergewicht ohne intakte Regierung. Ein Faktor sorgt jedoch für Verwunderung: Die Märkte reagieren kaum und zeigen sich von den durchaus als negativ zu bewertenden Schlagzeilen recht unbeeindruckt.

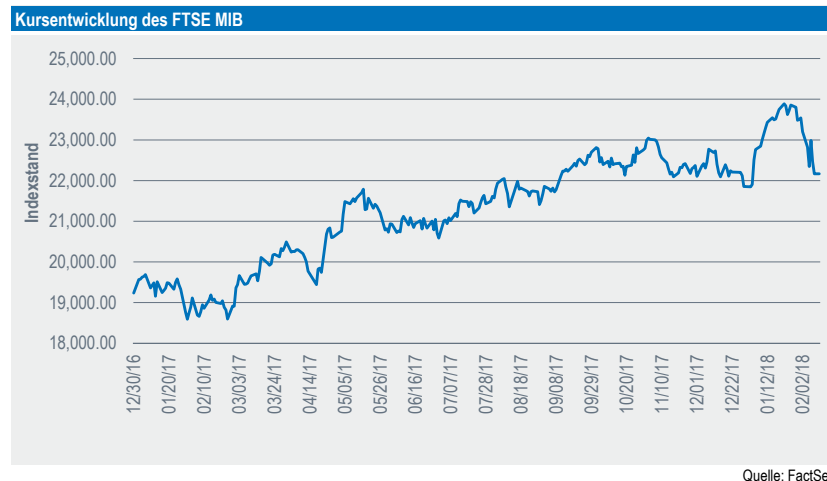
Kaum eine Risikoprämie

Betrachtet man den Risikoaufschlag gegenüber deutschen Staatsanleihen (gemessen als Differenz zwischen der Rendite von langfristigen italienischen und deutschen Staatsanleihen) wird kaum ein zunehmendes Risiko indiziert. Im vergangenen Jahr und Anfang 2018 war der Trend eher seitwärts als zunehmend, wie in der nachfolgenden Darstellung ersichtlich wird. Dies könnte daran liegen, dass aufgrund der guten Wirtschaftsentwicklung innerhalb der Eurozone wenig Augenmerk auf Italien gelegt wird. Dennoch, gegenüber Spanien und Portugal, wo es gegen Ende 2017 zu Renditerückgängen kam, war Italien klarer Underperformer. Die Renditeanstiege Anfang des Jahres waren ebenfalls kaum zu erkennen.



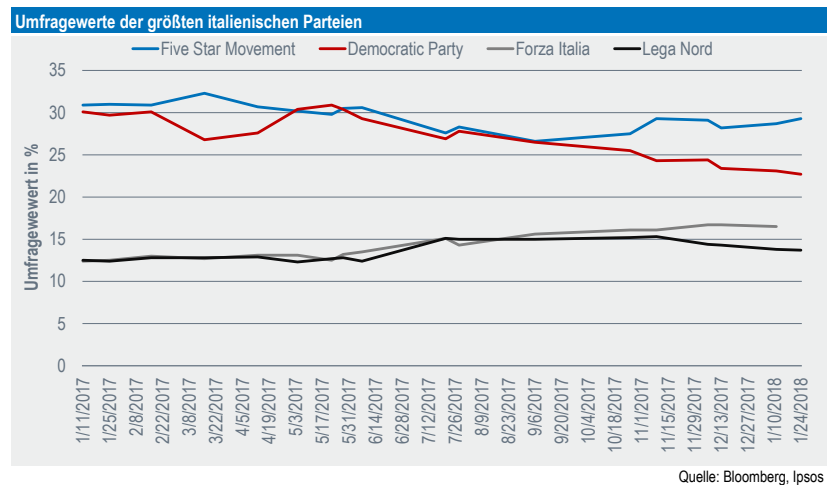
Quelle: KCM, Eurostat

Die Entwicklung des FTSE MIB (Aktienindex) zeigt sich von den möglichen politischen Risiken ebenso unbeeindruckt. Auch wenn sich der Index im 4. Quartal 2017 eher seitwärts bewegte, legte er im Jänner 2018 rund sieben Prozent zu, wenngleich der Index ebenso von dem heftigen Repricing an den Aktienmärkten Anfang Februar 2018 betroffen war.



Die Ausgangsbasis

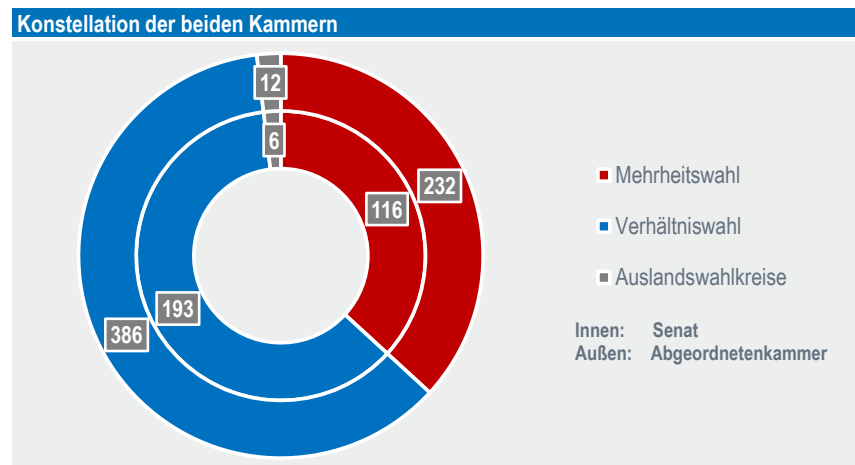
Bei Betrachtung der aktuellsten Umfragen wird die Problematik rasch ersichtlich: Eine absolute Mehrheit einer einzelnen Partei ist so gut wie ausgeschlossen, die Bildung einer großen Koalition ist aufgrund der politischen Differenzen ebenfalls nicht gewährt und das neu beschlossene Wahlrecht „Rosatellum“ (siehe Seite 5) findet erstmals Anwendung. Als Resultat drohen zähe und langwierige Koalitionsverhandlungen oder ein „Hung Parliament“, ein sich in Schwebelage befindliches Parlament, das die Regierungsarbeit nicht fortsetzen kann. Somit schlossen viele Parteien bereits vor dem Urnengang Allianzen, um die einzelnen Positionen zu stärken; dies trägt wiederum zum Unmut der größeren Einzelparteien bei.



II. DIE WAHLRECHTSREFORM

Das neue Wahlsystem

Nach langwierigen Verhandlungen wurde schlussendlich im Herbst 2017 ein neues Wahlrecht beschlossen. Die wesentlichen Änderungen liegen in der Vergabe der Sitze für die beiden Kammern (Abgeordnetenversammlung und Senat). 61% werden durch das Proporzwahlrecht („Verhältnisswahl“) und 37% durch das Mehrheitswahlrecht vergeben, die restlichen 2% entfallen auf Auslandswahlkreise.



Die Umsetzung wurde jedoch kritisiert, da kleinere Gruppierungen keine Chance auf eine Regierungsbeteiligung haben, da der Wähler nur noch über eine Stimme verfügt und den Spitzenkandidaten sowie die Partei nicht mehr unabhängig voneinander wählen kann; doch dadurch wird auch die Bildung vieler kleiner Splittergruppen verhindert. Auch das Einführen einer 5%-Hürde drängt politische Gruppierungen zu Allianzen. Die Parteien aus dem eher linken Flügel („Movimento Cinque Stelle“, auch bekannt als „5-Sterne-Bewegung“, und „Partito Democratico“) kommen auf rund 52%, treten jedoch unabhängig voneinander an und die „5-Sterne-Bewegung“ lehnt eine Koalition mit einer Altpartei von vornherein vehement ab. Die Gruppierungen des rechten Flügels liegen bei rund 30% (bei Berücksichtigung der kleineren „Fratelli d'Italia“ und sonstiger Splittergruppen sogar bei bis zu 38%) und treten als Allianz an. Daraus ergeben sich ebenfalls etwaige Möglichkeiten für die Regierungsbildung, wenn nicht sogar ein Erreichen der absoluten Mehrheit des Bündnisses.

Die Gründung von Allianzen hat jenen Sinn, dass nur ein Spitzenkandidat ins Rennen geschickt wird, der von allen Parteien unterstützt wird. Durch die Wahl der Allianz wird die Stimme auf die unterstützenden Parteien aufgeteilt. Dieser Umstand ist vor allem bei der Mehrheitswahl von Vorteil, da dadurch einzelne Wahlkreise leichter gewonnen werden können.

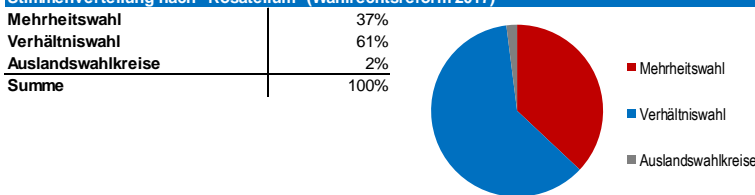
Im Grunde führt das Wahlsystem zu keinem linearen Zusammenhang zwischen abgegebener Stimme und Verteilung der Sitze. So ist es möglich, dass man eine absolute Mehrheit generiert ohne eine relative Mehrheit. Entscheidend wird sein, wie die einzelnen Gruppierungen bei der Mehrheitswahl abschneiden.

Die soll das nachstehende Beispiel aufzeigen, welches nur zu illustrativen Zwecken dient und eine vereinfachte Darstellung ist. Hier wird ersichtlich, dass keine relative Mehrheit benötigt wird, um die Hälfte plus eins der Sitze zu erlangen. Dies wird durch die Kombination von Mehrheits- und Verhältniswahlrecht bedingt. Sobald es einer Partei bzw. einer Allianz gelingt, viele Wahlkreise für sich zu gewinnen, könnte man auch als „Verlierer“ die Wahl für sich entscheiden.

Illustratives und vereinfachtes Beispiel - Wahlsystem nach "Rosatellum" in Italien

Annahmen:
sämtliche Wahlkreise sind gleichgewichtet

Stimmenverteilung nach "Rosatellum" (Wahlrechtsreform 2017)



Abgegebene Stimmen nach Proporzwahlrecht (Aufteilung nach relativem Stimmenanteil)

	Allianz ABC	Partei Y	Sonstige	Summe
Stimmenanteil	37.63%	39.38%	23.00%	100%

61%

Abgegebene Stimmen nach Mehrheitswahlrecht (stimmenstärkste Partei gewinnt den Wahlkreis)

8 Wahlkreise	Allianz ABC	Partei Y	Sonstige	Summe
Wahlkreis A	46%	44%	10%	100%
Wahlkreis B	42%	40%	18%	100%
Wahlkreis C	47%	39%	14%	100%
Wahlkreis D	17%	55%	28%	100%
Wahlkreis E	43%	42%	15%	100%
Wahlkreis F	40%	39%	21%	100%
Wahlkreis G	36%	31%	33%	100%
Wahlkreis H	30%	25%	45%	100%
Gewonnene Wahlkreise	6	1	1	8
Stimmenanteil	75.00%	12.50%	12.50%	100%

37%

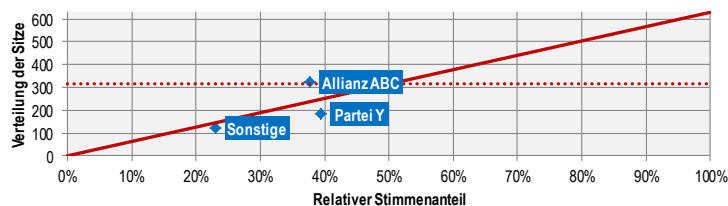
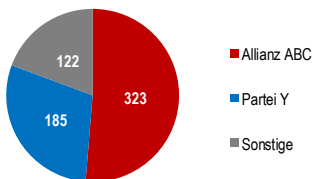
Endergebnis

Gewichtung	Allianz ABC	Partei Y	Sonstige	Summe
37% durch Mehrheitswahl	75.00%	12.50%	12.50%	100%
61% durch Verhältniswahl	37.63%	39.38%	23.00%	100%
Endergebnis	50.70%	28.64%	18.66%	98%
		2% durch Auslandswahlkreise		2%
				100%

100%

Verteilung der Sitze

z. B. Abgeordnetenversammlung	Mehrheitswahl	Verhältniswahl	Auslandswahlkreise	Summe
Sitze	232	386	12	630
Allianz ABC	174	145	4	323
Partei Y	29	152	4	185
Sonstige	29	89	4	122



Resultat: Partei Y verliert als stimmenstärkste Partei (nach Verhältniswahlrecht)

Quelle: Illustrative Darstellung der Wahlrechtsreform, KCM

Die Parteien

Die „Movimento Cinque Stelle“, die vor allem junge Leute anspricht, steht mittlerweile unter der Leitung von Luigi Di Maio. Die Kritik der konkurrierenden Parteien beläuft sich in erster Linie auf die Unerfahrenheit der Kandidaten, da die Mitglieder der Partei aus verschiedensten Berufsgruppen stammen. Dies war jedoch auch schon bei der politischen Bewegung Macrons in Frankreich der Fall und schreckte die Wähler damals nicht ab. Beppe Grillo, der Gründer der Partei, hat seine Arbeit in der Partei inzwischen eingestellt. Beobachter sehen darin durchaus einen Schachzug, um kurz vor der Wahl an Stärke zu gewinnen und für die breite Masse an Attraktivität zu gewinnen. In Summe scheint die Partei von der lauten Oppositionspolitik abzuweichen und sich hin zur Mitte zu orientieren.

Die „Partito Democratico“ wird wohl unter der Leitung von Matteo Renzi, laut aktueller Umfragen, als großer Verlierer der Wahl hervorgehen. Derzeit liegt sie bei lediglich 22% und somit weit hinter der „Movimento Cinque Stelle“. Noch beachtlicher wird der Absturz, wenn man die Zustimmung aus 2014 betrachtet: Hier lag man noch bei rund 43%. Vor allem jüngere Generationen finden keine Motive sich für diese Partei zu entscheiden. Die politische Kraft ging im Laufe der vergangenen Jahre verloren. Im Scheitern des Referendums rund um die Wahlrechtsreform gipfelte das Versagen.

Die rechte Allianz, bestehend aus „Forza Italia“, „Lega Nord“, „Fratelli d'Italia“ und weiteren kleinen Splittergruppen, wird von Silvio Berlusconi und seiner „Forza Italia“ angeführt. Das Politik-Urgestein hat bereits Erfahrung mit der Lega Nord, da diese während seiner vergangenen Amtsperioden (1994, 2001 und 2008) immer mit im Boot war. Innerhalb der Allianz konnte Silvio Berlusconi einen wichtigen Punkt für sich entscheiden: Die „Lega Nord“ sieht von Bestrebungen, die Währungsunion zu verlassen, ab. Aufgrund innerparteilicher Stimmen und dem Einsetzen euroskeptischer Politiker wird dieser Zusage jedoch wenig Glauben geschenkt. Es ist hervorzuheben, dass für ein Referendum bezüglich internationaler Verträge zuvor eine Gesetzesänderung benötigt wird, die mit keiner einfachen Mehrheit erwirkt werden kann. Die jetzige „Lega Nord“ orientiert sich am rechteren Rand, als es die früheren Jahre der Fall gewesen war. Somit wird die Ausrichtung der rechten Allianz davon abhängen, welche Partei den größeren Stimmenanteil erhält. Silvio Berlusconi kommt als Spitzenkandidat vorerst nicht in Frage, da ihm jegliche Ausübung eines öffentlichen Amtes untersagt ist, solange ein Kippen dieses Erlasses nicht erreicht wird. Zuletzt wollte er den moderaten Antonio Tajani (Präsident des Europäischen Parlaments) als gemeinsamen Spitzenkandidaten ins Rennen schicken, dieser wird jedoch von Teilen der rechten Allianz abgelehnt.

Eine absolute Mehrheit (nach Verhältniswahl) der rechten Allianz – „Forza Italia“, „Lega Nord“ und „Fratelli d'Italia“ – wird als unwahrscheinlich beachtet, aber nicht auszuschließen, da durch das neue Wahlrecht die Möglichkeit besteht, ohne relative Mehrheit auf über 50% der Abgeordnetensitze zu kommen. Weiters könnte die rechte Allianz durch die mitte-links orientierte „Partito Democratico“ komplettiert werden. Die Möglichkeit einer Minderheitsregierung wird zurzeit nicht diskutiert.

Somit steht eines fest: Das nächste Parlament, falls eine Regierungsbildung nicht scheitert, wird eine Kombination aus Parteien verschiedenster politischer Orientierungen sein, denn nur so ist eine Regierungsbildung möglich. Dies impliziert ebenso, dass die zukünftige Regierung ihre Haltung gegenüber der Europäischen Union und der Währungsunion ändern könnte.

III. CONCLUSIO

Drohende Pattsituation

Für welche Richtung sich das italienische Volk entscheidet, ist noch ungewiss. Mit der „Movimento Cinque Stelle“ entstand eine alternative, populistische Plattform im Gegensatz zur „Partito Democratico“, die viele Italienerinnen und Italiener enttäuschte. Im Verlauf der vergangenen Wochen wurden die Töne jedoch etwas ruhiger und die Partei versucht sich als regierungsfähig zu präsentieren. Das Zulegen der rechtskonservativen Allianz von Silvio Berlusconi lässt den Schluss zu, dass in Italien der Reformwille geringer ist als in Frankreich. Vor allem das neue Wahlrecht lässt kaum Prognosen zu, da durch die Allianzen und durch die gesplittete Vergabe der Parlamentssitze sämtliche Einschätzungen verkompliziert wurden.

Ein Koalition, bestehend aus der „Movimento Cinque Stelle“, „Lega Nord“ und „Fratelli d'Italia“, wäre aus der Sicht der Euro-Befürworter kritisch zu sehen. Aufgrund der fundamentalen Differenzen zwischen dem linken und rechten Flügel ist das Risiko einer solchen Koalition gering. Betrachtet man die aktuellsten Umfragen, ist eine große Koalition am wahrscheinlichsten. Diese würde aus Gruppierungen sämtlicher politischer Lager bestehen. Die Koalitionsverhandlungen würden hierbei sehr langwierig ausfallen. In Folge der Unsicherheitsfaktoren können Neuwahlen ebenfalls nicht ausgeschlossen werden, wobei es für Italien allemal ratsam wäre, Stillstand zu vermeiden. Falls es dazu kommt, dann ist mit höherer Volatilität zu rechnen.

Disclaimer:

Diese Unterlage ist eine Marketingmitteilung im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes und dient ausschließlich Ihrer Information. Diese Information unterliegt daher nicht den Vorschriften des Wertpapieraufsichtsgesetzes, die für die Verbreitung von Finanzanalysen vorgesehen sind.

Obwohl wir der Meinung sind, dass die für diese Mitteilung herangezogenen Quellen von dritten Anbietern verlässlich sind, können wir keine Haftung für Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität der hier wiedergegebenen Informationen übernehmen.

Die Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen daher nicht die individuellen Bedürfnisse der Anleger hinsichtlich der Ertragsziele und der Risikobereitschaft. Der Inhalt dieser Unterlage ist nicht rechtsverbindlich und stellt keine Handlungsempfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung bezüglich aller Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte nur auf Grundlage eines Beratungsgesprächs und nicht allein auf Basis dieser Marketingmitteilung erfolgen.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung einer Veranlagung zu.

Jede Weitergabe, Vervielfältigung oder sonstige Bezugnahme auf die bereitgestellten Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial der KCM bedarf der vorherigen, schriftlichen Zustimmung der KCM.

Offenlegungspflichten nach § 25 Mediengesetz

Die Angaben nach § 25 Mediengesetz (MedienG) finden sich im Impressum auf unserer Homepage: <http://www.kcm.at>

© Kathrein Capital Management GmbH, Wipplingerstraße 25, 1010 Wien, Handelsgericht Wien, FN 279402k