



## NEUSTART MIT DRAGHI: EINE CHANCE FÜR ITALIEN UND EUROPA

Dr. Holger Schmieding

Super Mario soll es richten. Nachdem Mario Draghi vor knapp neun Jahren als Chef der Europäischen Zentralbank bereits durch ein Machtwort die Euro-Krise beendet hat, soll er jetzt Italien auf Vordermann bringen. Da sowohl die einstige Protestbewegung der Fünf Sterne als auch die rechtspopulistische Lega ihre Unterstützung zugesagt haben, wird Draghi kommende Woche voraussichtlich die 67. Nachkriegsregierung in Rom bilden können. Für Italien und Europa ist das eine unverhoffte Chance. Italien ist das wirtschaftlich schwächste Mitgliedsland. Aufgrund der Größe des Landes können italienische Krisen die ganze Eurozone erschüttern. Würde der italienische Patient unter Draghi gesunden, würde das dagegen die Stabilität und die Wachstumsaussichten der Eurozone insgesamt erheblich verbessern.

Wie sehr es ihm gelingt, die Chance zu nutzen, bleibt allerdings eine offene Frage. Vor ihm sind schon andere Reformer an den ausgeprägten politischen Beharrungskraften in Italien und ihrem eigenen Übermut gescheitert. Allerdings hat Draghi zwei Vorteile. Zum einen hat die Pandemie Italien einen schweren Schock versetzt. In der Krise scheuen politische Konkurrenten davor zurück, durch ein kompromissloses Nein zu Reformen eine lange politische Krise mit Neuwahlen zu riskieren. Zum anderen kann er – anders als beispielsweise der glücklose Technokrat Mario Monti als Regierungschef von 2011 bis 2013 – viel Geld verteilen, statt es einsparen zu müssen.

Der anfangs nahezu allseits beliebte Monti hatte sein politisches Kapital im Zuge der Euro-Krise mit einer harten Sparpolitik verloren, die ihm gerade auch Berlin – und die Europäische Zentralbank unter Draghi – aufgedrängt hatten. Draghi kann dagegen zunächst aus dem Vollen schöpfen. Die Fiskalregeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts sind pandemiebedingt vorerst außer Kraft gesetzt. Zudem stehen Italien 209 Milliarden Euro aus dem EU-Aufbaufonds zu, sofern es bis Ende April halbwegs akzeptable Vorschläge zur Verwendung der Mittel machen kann. Gut 81 Milliarden Euro davon wären nicht rückzahlbare Zuschüsse. Sollte Draghi sich entschließen, auch auf die – politisch umstrittenen – Mittel des Europäischen Stabilitätsmechanismus zurückzugreifen, kämen weitere 36 Milliarden Euro an Billigstkrediten dazu, wobei die ESM-Mittel vor allem für das Gesundheitswesen gedacht wären.

Nach landläufiger Meinung hat Italien vor allem ein Schuldenproblem. Trotz der hohen Staatsschulden von 135 % der Wirtschaftsleistung bereits vor Ausbruch der Pandemie ist das so nicht richtig. Italiens Staatshaushalt wies in den 20 Jahren vor Corona nur noch Fehlbeträge auf, die eher unter dem Durchschnitt vieler anderer entwickelter Länder wie der USA und Großbritannien lagen. Italien mangelt es an wirtschaftlicher Dynamik. Mit einem Trendwachstum von höchstens 0,5 % pro Jahr hält Italien dagegen die rote Laterne unter allen Industrieländern. Im letzten Berenberg-Ranking der fundamentalen Stärke aller EU-Mitglieder landete Italien 2019 mal wieder auf dem vorletzten Platz.

Italien braucht keine Sparpolitik. Stattdessen muss es seine Wachstumskräfte entfesseln. Deutschland hat es mit der Agenda 2020 vorgemacht, Frankreich ist unter Emmanuel Macron auf dem richtigen Wege, in Griechenland geht es trotz des pandemiebedingten Einbruchs in Riesenschritten voran. So konnte Deutschland von 2010 bis 2019 seine staatliche Schuldenquote durch Wachstum von 82,5 % auf knapp unter 60 % abbauen. Ohne dass sich die Schulden groß verändert hätten, sank die Quote der Schulden relativ zur Wirtschaftsleistung dadurch, dass die Wirtschaft zulegen konnte. Auch über mehr Steuereinnahmen trägt Wachstum dazu bei, Schulden in den Griff zu bekommen.

Welche Reformen Italien vor allem braucht, ist kein Geheimnis. Die Bürokratie und das Gerichtswesen sind viel zu langsam und schwerfällig. Das bremst die heimische Wirtschaft. Darüber hinaus schreckt es Auslandsinvestoren ab, die anders als die Einheimischen nicht die verschlungenen und nicht immer ganz sauberen Wege kennen, um sich durch das Dickicht durchzuschlagen. Eine Bürokratie- und Justizreform sollte in Rom oberste Priorität haben.

Am Arbeitsmarkt hatte Matteo Renzi als Premierminister 2014 bis 2016 schon einiges bewegt. Aber einige Regeln sind weiterhin zu starr. Zudem hat die erste Regierung des von den Fünf Sternen 2018 an die Macht gebrachten Giuseppe Conte einige der Renzi-Reformen wieder kassiert. Insbesondere müssen alle Regeln auf den Prüfstand, die Kleinunternehmen davon abhalten, weitere Mitarbeiter einzustellen und somit zu wachsen.

Italien schöpft sein Potenzial an zumeist gut ausgebildeten Menschen weit weniger aus als andere Länder in Europa. Von der Bevölkerung im Alter von 15 bis 64 Jahren gingen 2019 nur knapp 59 % einer Arbeit nach, während es in Deutschland 76 % waren. Mit besseren Angeboten für die Kinderbetreuung ließe sich auf Dauer sowohl die Erwerbsbeteiligung gerade der Frauen und vielleicht sogar die ausgesprochen niedrige Geburtenrate von nur 1,3 Kindern pro Frau verbessern.

Es gibt viel für Draghi zu tun. Über diese Reformen hinaus werden die Pandemie und ihre Folgen ihm einiges abverlangen. Auch der zielgerichtete Einsatz der EU-Gelder für einen grün angehauchten Investitionsschub wird nicht ganz einfach. Kann er es schaffen? Er hat zumindest eine realistische Chance.

Nachdem der bisherige Premierminister Giuseppe Conte sich zuletzt nicht mehr auf eine sichere Mehrheit im Oberhaus des Parlaments, dem Senat, stützen konnte, muss Draghi sich ganz andere Sorgen machen. Er wird von so vielen unterschiedlichen Gruppen gestützt, dass Streit zwischen diesen Gruppen nahezu vorprogrammiert sein dürfte. Mit Ausnahme der postfaschistischen „Brüder Italiens“ wollen offenbar alle großen Parteien Italiens ihn zum Premierminister wählen. Unter dem Druck seines Wirtschaftsflügels ist Matteo Salvini von der Lega ebenso dabei wie der lautstarke Übervater und einstige Politclown der Fünf Sterne, Beppe Grillo. Dass sie für Draghi werben, der wie kein anderer als Inkarnation der oftmals als abgehoben gescholtene technokratische Elite des Landes gelten könnte, ist schon bemerkenswert.

Draghi auf den Schild zu heben ist eine Sache. Für seine Reformen zu stimmen ist dagegen eine ganz andere. Gerade den Fünf Sternen, die im Parlament die größte Gruppe stellen, wird es schwerfallen, manche der nötigen Reformen zu unterstützen. Mehr noch als bei anderen Gruppen, die ebenfalls gerne ihre eigene Klientel bedienen, liegt das Augenmerk der Fünf Sterne eher auf dem Verteilen von Wohltaten. Allerdings hätten die Fünf Sterne bei einem Scheitern Draghis und anschließenden Neuwahlen viel zu verlieren. Aus ihrem Einbruch bei Meinungsumfragen und der eingeleiteten Verkleinerung des italienischen Parlaments könnte sich für sie ein Verlust von etwa der Hälfte ihrer Parlamentssitze ergeben. Aus ganz persönlichem Eigeninteresse könnten manche von ihnen deshalb doch ihren Beitrag dazu leisten, dass Draghi einige Zeit im Amt bleiben kann, vielleicht sogar bis zu den regulären Neuwahlen im Frühjahr 2023. Super Mario, an die Arbeit bitte.

Dieser Text ist auch auf [Capital Online](#) erschienen.



# IMPRESSUM

## Makro-Team

### Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt  
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

### Hamburg

Dr. Jörn Quitzau  
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

### London

Christopher Dembik  
+44 20 3207 -2684 | christopher.dembik@berenberg.com

Dr. Florian Hense  
+44 20 3207 -7859 | florian.hense@berenberg.com

Kallum Pickering  
+44 20 3465 -2672 | kallum.pickering@berenberg.com

### New York

Dr. Mickey Levy  
+1 646 949 -9099 | mickey.levy@berenberg.com

Roiana Reid  
+1 646 949 -9098 | roiana.reid@berenberg.com

### Themenseite Volkswirtschaft

<https://www.berenberg.de/volkswirtschaft/>

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

Geld & Währung  
Konjunktur  
► Trends

[www.berenberg.de/publikationen](http://www.berenberg.de/publikationen)

Wichtige Hinweise: Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 12.02.2021

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon +49 40 350 60-0  
[www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)  
[info@berenberg.de](mailto:info@berenberg.de)