Helaba

Im Fokus: Italien
26. November 2026

Italien: Stabilität mit begrenztem Spielraum

Italien profitiert von politischer Kontinuität, einem robusten Arbeitsmarkt und umfangreichen EU-Zuflüssen. Doch die Versuchsanordnung bleibt störanfällig: Schwache Effizienzgewinne, hohe Staatsschulden und enge fiskalische Puffer begrenzen die Reaktionsfähigkeit. Das Wahljahr 2027 wird zeigen, wie belastbar das gestiegene Marktvertrauen ist.



Lucas Rauschkolb
Länderrating/-analyse
T 069/91 32-39 47

Rom hat in den vergangenen Jahren an Berechenbarkeit gewonnen. Die Regierung von Giorgia Meloni, der ersten Ministerpräsidentin des Landes, ist die längste amtierende Regierung seit Ende des Zweiten Weltkriegs. Die nächste Parlamentswahl steht im Herbst 2027 an. Für das hoch verschuldete Land ist diese ungewohnte **politische Kontinuität** ein wichtiges Argument für die Finanzmärkte. Doch die Volkswirtschaft bleibt ein struktureller Langsamläufer mit **geringer Wachstumsdynamik und sehr hoher Schuldenquote**. Die entscheidende Frage lautet, ob aus der gewonnenen Stabilität dauerhaft höhere Produktivität entsteht.

		2025	2026s	2027p	2028p
BIP, real	% gg. Vj.	0,7	0,8	1,0	0,8
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,6	3,4	3,4	2,0
Arbeitslosenquote	%	6,1	5,8	6,2	6,0
Budgetsaldo	% des BIP	-3,1	-2,9	-3,4	-3,4

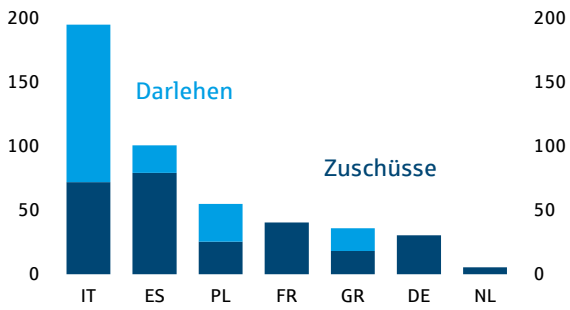
Quellen: Macrobond, Helaba Research — s=Schätzung, p=Prognose

Stabilisierung ist noch kein Wachstum

Die Konjunktur verhindert den Abschwung, liefert aber keinen Befreiungsschlag. Ein robuster Arbeitsmarkt, investitionsgetriebene Nachfrage und ein breit aufgestellter Exportsektor halten die Aktivität aufrecht. Der Beschäftigungsaufbau der vergangenen Jahre hat die **Arbeitslosenquote auf ein historisch niedriges Niveau gedrückt**. Im europäischen Vergleich bleibt die Beschäftigungsquote dennoch niedrig, weil ein erheblicher Teil des Arbeitskräftepotenzials ungenutzt bleibt. Vor allem die geringe Erwerbsbeteiligung von Frauen und der schwierige Übergang von der Ausbildung in die Beschäftigung bremsen das Wachstum strukturell.

Viele Mittel führen nach Rom

EU-Mittel aus der Aufbau- und Resilienzfazilität, Mrd. Euro



*Ausgewählte Länder
Quellen: Europäische Kommission, Helaba Research

Der wichtigste wirtschaftliche Impuls kommt aus dem **europäischen Aufbauprogramm NextGenerationEU**. Italien erhält rund 194 Mrd. Euro aus der Aufbau- und Resilienzfazilität[1] und damit absolut mehr als jedes andere EU-Mitglied[2]. Kurzfristig stimulieren die Mittel Investitionen und Nachfrage, dauerhaft zählen aber die Produktivitätseffekte. Doch der Wachstumskatalysator zündet bislang nur schwach: Zu wenige MINT-Fachkräfte, geringe digitale Kompetenzen, eine kleinteilige Unternehmensstruktur und ein ausgeprägtes Nord-Süd-Gefälle. Rund 97 % der etwa 390.000 Industrieunternehmen beschäftigen weniger als 50 Personen. Diese Kleinteiligkeit begrenzt Skaleneffekte, Forschungsausgaben und internationale Expansion.

[1] Die Aufbau- und Resilienzfazilität ist der zentrale Finanzierungsbaustein von NextGenerationEU.
[2] In Relation zum BIP liegen Kroatien und Griechenland jedoch höher.

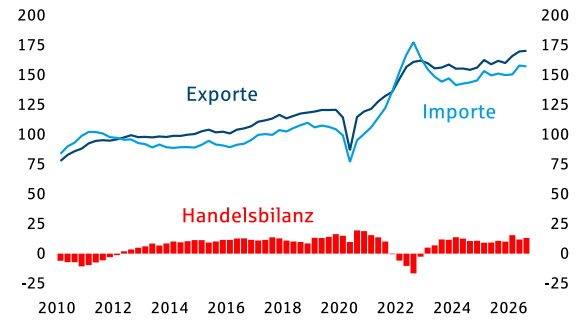
Exportstärke trotz Energieabhängigkeit

Neben den europäischen Investitionsmitteln bleibt der internationale Handel ein wichtiger Stabilitätsanker. Der **Exportsektor ist breit diversifiziert**, mit Schwerpunkten im Fahrzeugbau, in der Pharmaindustrie und im Maschinenbau. Deutschland bleibt wichtigster Handelspartner. Damit ist die Volkswirtschaft eng an den europäischen Industriezyklus gekoppelt und profitiert von der anziehenden Investitionsgüternachfrage.

Auch die außenwirtschaftliche Position hat sich seit der Eurokrise deutlich verbessert. Anhaltende Leistungsbilanzüberschüsse, die nur 2022 durch den Energiepreisschock unterbrochen wurden, haben die internationale **Nettoinvestitionsposition ins Positive gedreht**. 2013 lagen die Nettoauslandsverbindlichkeiten noch bei rund 23 % des BIP, inzwischen verfügt Italien über Nettoauslandsvermögen von etwa 15 % des BIP. Gegenüber dem Ausland ist das Land damit per saldo Gläubiger. Ein Schwachpunkt bleibt die **Abhängigkeit von Energieimporten**, insbesondere Erdgas. Der deutliche Energiepreisanstieg 2026 erhöht entsprechend die Importrechnung. Da zugleich die Exporte zulegen, dürfte der Handelsbilanzüberschuss jedoch nur moderat sinken.

Handelsbilanz bleibt im Plus

Saisonbereinigte Quartalswerte, Mrd. Euro



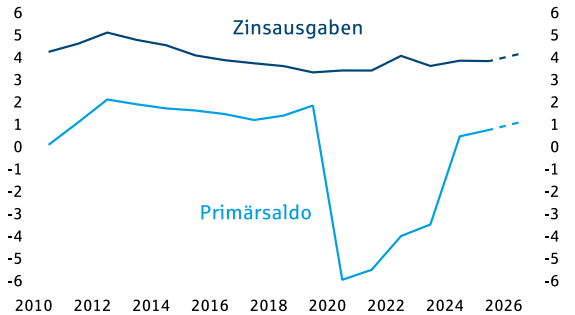
Quellen: Macrobond, Helaba Research

Disziplin allein reicht nicht

Fiskalisch steht der Staat besser da, als die Schuldenquote allein vermuten lässt. **Seit 2024 erzielt Italien wieder Primärüberschüsse**, also Haushaltsüberschüsse vor Zinszahlungen. Das ist auch notwendig, um eine Schuldenquote von 137 % des BIP bei schwachem Wachstum zu stabilisieren. **Entwarnung wäre dennoch verfrüht**. Die Schuldenquote dürfte nur langsam sinken, und die Zinsausgaben bleiben haushaltspolitisch schwergewichtig. Sie beanspruchen rund 8,6 % der Staatseinnahmen und binden Mittel, die für Investitionen, Verteidigung und demografische Lasten fehlen.

Zinslast begrenzt den Spielraum

% des BIP



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Zugleich entstehen **neue Ausgabenbedarfe**. Rom nutzt die nationale Ausweichklausel für zusätzliche Energie- und Verteidigungsausgaben. Sie erlaubt temporäre Abweichungen vom Anpassungspfad, setzt die Defizitregeln aber nicht außer Kraft. Der im Oktober verabschiedete Haushalt für das Wahljahr 2027 sieht eine Ausweitung des Defizits von 2,9 % auf 3,4 % des BIP vor. Damit rückt die Glaubwürdigkeit des Fiskalpfads wieder stärker in den Fokus.

Stabilicum oder Melonellum?

Die Märkte haben Italien in den vergangenen Jahren auch deshalb mehr Vertrauen geschenkt, weil Rom ausnahmsweise Berechenbarkeit lieferte. Die beschlossene Wahlrechtsreform „Stabilicum“ soll diese über 2027 hinaus absichern. Das bisherige Mischsystem aus Mehrheits- und Verhältniswahl wird durch ein **Verhältniswahlsystem mit Mehrheitsbonus** ersetzt. Erreicht die stärkste Koalition mindestens 42 % der Stimmen, erhält sie 70 zusätzliche Sitze in der Abgeordnetenkammer und 35 im Senat. Aus einem knappen Wahlsieg könnte so eine komfortable Mehrheit werden. Zudem müssen die Bündnisse vor der Wahl jeweils einen gemeinsamen Kandidaten für das Amt des Ministerpräsidenten benennen. Politisch bleibt die Reform umstritten, weil kleinere Koalitionspartner und die Opposition darin Vorteile für die größte Regierungspartei sehen.

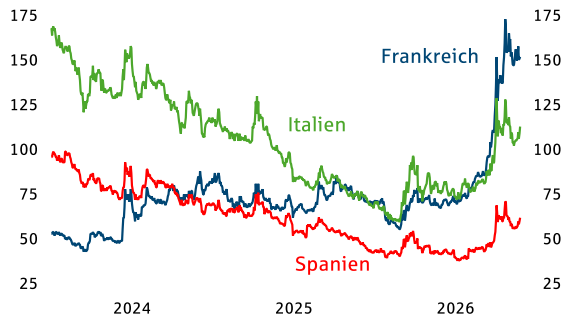
Euro-Spreads neu sortiert

Am Rentenmarkt laufen die politischen, fiskalischen und konjunkturellen Risiken zusammen. Der Renditeabstand zehnjähriger BTPs zu Bundesanleihen liegt derzeit bei gut 100 Basispunkten. Das liegt zwar unter dem Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre (156bps) und signalisiert insofern keinen akuten Stress. Gegenüber dem Tief von knapp 60 Basispunkten zu Jahresbeginn hat sich der **Spread jedoch wieder spürbar ausgeweitet**. Zuletzt haben die Turbulenzen am französischen Anleihemarkt auch BTPs erfasst. Trotz der zeitweisen Entkopplung von Frankreich ist davon auszugehen, dass 2027 italienische Titel wieder im Fahrwasser französischer OATs gehandelt werden. **Die Wahlen in beiden Ländern dürften die Volatilität vorübergehend erhöhen**. Angesichts der hohen Verschuldung sollte der Renditevorteil gegenüber Frankreich daher nicht als Entwarnung missverstanden werden.

Eine dauerhafte Spreadausweitung erwarten wir dennoch nicht. Italiens **fiskalische Glaubwürdigkeit ist gestiegen**, und ein neuer Zinsschock zeichnet sich nicht ab. Das begrenzt den Druck auf BTPs, auch wenn die strukturelle Verwundbarkeit bleibt. Für Ende 2027 erwarten wir eine Rendite zehnjähriger Bundesanleihen von 3,25 %.[3] Bei einem BTP-Bund-Spread von rund 100 Basispunkten dürften **zehnjährige italienische Staatsanleihen mit etwa 4,25 %** rentieren. Nach zwischenzeitlicher Volatilität sollte der Spread damit wieder nahe dem aktuellen Niveau liegen. Die Schuldentragfähigkeit steht grundsätzlich nicht infrage. Als finanzpolitischer Freibrief sollte dies jedoch nicht verstanden werden.

Italien von Frankreich abgelöst

Spread ggü. 10-jährigen Bundesanleihe, Basispunkte



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Italien ist stabiler, als seine strukturellen Schwächen vermuten lassen. Doch 2027 steht die Versuchsanordnung auf dem Prüfstand: Wahlkampf, höhere Verteidigungsausgaben und ein nachlassender europäischer Aufbauimpuls treffen auf schwaches Wachstum und hohe Staatsschulden. Rom hat Vertrauen gewonnen. Jetzt muss daraus mehr Produktivität und ein höheres Potenzialwachstum entstehen. Gelingt das nicht, dürfte die Risikoprämie italienischer Staatsanleihen wieder steigen.

[3] Siehe hierzu das Kapitel Staatsanleihen im Helaba Jahresausblick **Konjunktur und Kapitalmärkte 2027**.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research

Redaktion: Dr. Stephan Brand

Verantwortlich:
Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin / Head of Research

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 069/91 32-20 24
Mail: **research@helaba.de**
Internet: **http://www.helaba.de**

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.