



Tristan Perrier
Strategy and Economic
Research



Diego Franzin
Co-Head of Equities

Wie sehen Sie das Wahlergebnis?

Perrier: Das Wahlergebnis sorgt für Kontinuität in der Führung, ist aber für Kanzlerin Angela Merkel dennoch sehr enttäuschend. Der hohe Stimmenanteil für die AfD ist eine klare Warnung. Erwartungsgemäß wurden die Unionsparteien mit deutlichem Vorsprung stärkste Kraft, was der Kanzlerin eine vierte Amtszeit sichern sollte. Allerdings lagen die Ergebnisse für CDU/CSU und SPD deutlich unter den Prognosen; für die SPD war es das schlechteste Ergebnis seit Gründung der Bundesrepublik. Gewinne verzeichneten die kleineren Parteien, in erster Linie die AfD, die mit fast 13% der Stimmen deutlich über den Prognosen lag. Die AfD zieht somit als drittstärkste Fraktion zum ersten Mal in den Bundestag ein und hat damit eine Plattform, um sich in der politischen Debatte noch mehr Gehör zu verschaffen. Auch die FDP, die Grünen und die Linke haben besser abgeschnitten, als von den Wahlforschern prognostiziert, wenn auch weniger deutlich. Die Bildung einer Regierungskoalition wird einige Zeit in Anspruch nehmen. Angesichts ihres enttäuschenden Ergebnisses hat die SPD angekündigt, dass sie nicht mehr in eine Koalition mit der CDU/CSU gehen wird. Da die Union auch keine Koalition mit der AfD eingehen will, bleibt als mehrheitsfähige Option nur noch eine Dreiparteienkoalition zwischen CDU/CSU, den Grünen und der FDP. Da die Wahlprogramme deutliche Unterschiede in den Positionen beinhalten, werden die Koalitionsverhandlungen sicherlich einige Wochen in Anspruch nehmen.

Was sind die wichtigsten Auswirkungen des Wahlausgangs auf die deutsche Wirtschaft?

Perrier: Der Ausblick für die deutsche Wirtschaft dürfte sich nicht dramatisch ändern, auch wenn es moderate fiskalpolitische Anreize geben sollte. Auf der Agenda aller Mainstream-Parteien stehen Steuersenkungen; deren Umfang und Details werden von den Ergebnissen der Koalitionsverhandlungen abhängen. Diese Parteien haben auch eine Steigerung der öffentlichen Ausgaben auf der Agenda, auch wenn sie sich hinsichtlich der Prioritäten uneinig sind (Infrastruktur, Soziales und/oder Verteidigung). Es ist bemerkenswert, dass die CDU/CSU hier eher auf den Abbau bürokratischer Hürden setzt, als darauf, mehr Gelder vom Bund einzusetzen – obwohl viele externe Beobachter Deutschland dazu aufrufen, die Investitionen in Infrastruktur anzukurbeln. Trotz Steuersenkungen und Maßnahmen zur Erhöhung der Staatsausgaben erwarten wir nicht, dass die deutsche Wirtschaft im nächsten Jahr schneller als bisher wächst, zumal das gegenwärtige Tempo schon ziemlich hoch ist (real mehr als 2% pro Jahr). Auf lange Sicht gesehen, dürften die zu klärenden Detailfragen innerhalb der neuen Regierungskoalition den Weg aufzeigen, wie Deutschland mit den großen Herausforderungen umgeht, etwa dem Ausbalancieren einer Wirtschaft, die sich zu sehr auf die externe Nachfrage verlässt, das Problem der schnell alternden Bevölkerung und nicht zuletzt die – trotz der sehr geringen Arbeitslosigkeit – wahrgenommene soziale Ungerechtigkeit. Der Wahlerfolg der immigrationsfeindlichen AfD lässt auch erwarten, dass die neue Regierung das Risiko einer Wiederholung der „Politik der offenen Türen“ aus dem Jahr 2015 so schnell nicht mehr eingehen wird.

Was bedeutet das deutsche Wahlergebnis für Europa?

Perrier: Die deutsche Europapolitik wird sich nicht wesentlich ändern, es kann aber sein, dass Deutschland zukünftig zurückhaltender wird. Der Deutsche Bundestag ist nach wie vor überwiegend proeuropäisch. Die FDP fordert klare Grenzen für die Solidarität in Europa. Da eine Regierungsbildung ohne die Liberalen kaum vorstellbar ist, könnte die Bereitschaft Deutschlands zu einer Stärkung der europäischen Institutionen abnehmen. Man sollte diese Überlegungen jedoch nicht zu weit spinnen, schließlich wäre die FDP lediglich Juniorpartner

in einer von der CDU/CSU dominierten Koalition. Mit den Grünen wäre zudem eine sehr europafreundliche Partei an der Regierung beteiligt. Die neue deutsche Regierung wird sich weiteren Initiativen zur Stärkung der Eurozone voraussichtlich nicht vollständig verschließen (etwa der Umwandlung des ESM in einen Europäischen Währungsfonds oder der kürzlich von Frankreich vorgeschlagenen Einrichtung eines europäischen Finanzministeriums). Allerdings wird Deutschland umso vorsichtiger sein und sein Vetorecht wahren, wenn es um die Risikoverteilung unter den Mitgliedern der Eurozone geht. Deutschland wird auch weiterhin darauf drängen, dass gestärkte europäische Institutionen die richtigen Signale aussenden und es den anderen Ländern nicht eben leichter machen, ihre Budgets zu überschreiten und notwendigen Reformen aus dem Weg zu gehen. Der Wahlerfolg der euroskeptischen AfD (die sich allerdings in letzter Zeit stärker gegen Immigration als gegen Europa ausgesprochen hat) ist zudem eine Warnung an die etablierten Parteien: Eine weitere Vertiefung der europäischen Integration muss der Bevölkerung sehr genau erklärt werden.

Welche Auswirkungen erwarten Sie auf die Aktienmärkte?

Franzin: Aus unserer Sicht entspricht das Wahlergebnis den Erwartungen der Anleger. Für die Märkte steht Frau Merkel für Kontinuität, sowohl in der Innenpolitik als auch in Europa. Allerdings könnte der unerwartet deutliche Erfolg der AfD unter Anlegern auch zu einer gewissen Verunsicherung führen. In letzter Zeit haben antieuropäische Protestparteien an politischer Relevanz verloren. Der Aufstieg der AfD könnte diesen Trend bremsen. Von der Zusammensetzung der neuen Regierung wird für die Märkte eine deutliche Signalwirkung ausgehen. Unter einer Regierung Merkel gehen wir jedoch weiterhin von niedrigen politischen Risikoprämien aus, europäische Aktien gewinnen dadurch weiter an Attraktivität. Wir halten eine kurzfristige Konsolidierung möglich, das starke Ertragswachstum und die attraktive Bewertung im Vergleich zu anderen Industrieländern sprechen jedoch weiterhin für europäische Aktien.

Wo sehen Sie Chancen bei europäischen Aktien?

Franzin: Da nun die beiden größten Volkswirtschaften Europas voraussichtlich von zwei proeuropäischen Koalitionen regiert werden, rechnen wir mit einer Fortsetzung der konjunkturellen Erholung. Wir erwarten eine positive Entwicklung der eher Value-orientierten Bereiche des Marktes wie Banken, Energie, Industrie und Telekommunikation, da sich die Wirtschaft weiter erholen sollte. Sollte die Europäische Union zu einem späteren Zeitpunkt eine starke und tiefere Integration verfolgen, könnte diese konjunkturelle Erholung auf weitere Branchen erfassen und als Katalysator für eine breitere Neubewertung des Marktes dienen. In der Zwischenzeit meinen wir, dass die Einzeltitelauswahl für Aktieninvestoren entscheidend bleibt.

RECHTLICHE HINWEISE Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Informationen in diesem Dokument von Amundi Asset Management und sind aktuell mit Stand 25.09.2017. Die in diesem Dokument vertretenen Einschätzungen der Entwicklung von Wirtschaft und Märkten sind die Meinung des Autors und spiegeln nicht zwingend die Meinung von Amundi Asset Management wider. Diese Einschätzungen können sich aufgrund von Marktentwicklungen oder anderer Faktoren ändern. Es ist nicht gewährleistet, dass sich Länder, Märkte oder Sektoren so entwickeln wie erwartet. Diese Einschätzungen sind nicht als Anlageberatung, Empfehlungen für bestimmte Wertpapiere oder Indikation zum Handel im Auftrag bestimmter Produkte von Amundi Asset Management zu sehen. Es besteht keine Garantie, dass die erörterten Prognosen tatsächlich eintreten oder dass sich diese Entwicklungen fortsetzen.