

14. September 2021



Die Bundestagswahl 2021 und ihre Folgen

„Mutti“ – wie die scheidende Langzeitkanzlerin Angela Merkel auch liebevoll genannt wird – tritt ab. Somit wird am 26. September im Rahmen der Bundestagswahlen die Nachfolge der Ära Merkel geregelt. Wer „Muttis“ Erbe antreten wird, ist zum Zeitpunkt des Verfassens dieses Berichts immer noch unklar. Bundestagswahlen waren in der Vergangenheit vielfach eher langweilige Geschichten; nicht so in diesem Jahr. Im vorliegenden Bericht werden mögliche Reaktionen und Auswirkungen in Deutschland und Europa diskutiert, vor allem im Bereich der Finanz- und Klimapolitik.

**Olaf
Scholz**

SPD

**Armin
Laschet**

CDU/CSU

**Annalena
Baerbock**

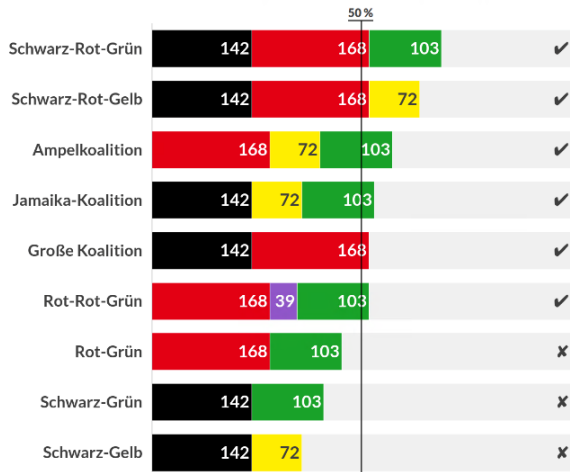
Die Grünen

Die Parteienlandschaft in Deutschland hat sich in den letzten Jahren massiv verändert. Die Stimmverteilung findet bei den diesjährigen Wahlen nicht nur innerhalb der Blöcke (CDU/CSU hin zu AfD oder zurück bzw. SPD hin zu der Linke und zurück) sondern auch Block-übergreifend statt. Inzwischen sind CDU/CSU sowie die SPD in etwa gleich stark, und ohne die Grünen scheint die Regierungsbildung dieses Mal nicht mehr zu machen sein, was die „sonstigen Parteien“ zu einem entscheidenden Faktor machen kann. Die neue Regierung wird – egal wie sie letzten Endes zusammengestellt sein wird – ihren Stempel der politischen Landschaft aufdrücken wollen, zuhause in Deutschland aber sicher auch als grösstes und wichtigstes Land in Europa.

Lange Zeit konnte man davon ausgehen, dass es einen Wettstreit zwischen der CDU und den erstarkten Grünen geben wird. Jedoch haben die Kandidaten dieser beiden Parteien in den vergangenen Wochen und Monaten spektakulär gestrauchelt, was der lange abgeschlagenen SPD und deren Kanzlerkandidat

Olaf Scholz zu einer beeindruckenden Aufholjagd verholphen hat. Ein möglicher Kanzler Scholz würde wohl dem europäischen Projekt neuen Wind einhauchen wollen, indem zusammen mit Präsident Macron und Premierminister Draghi eine neue, europäische Integrationsstrategie aufgelegt würde. Innenpolitisch müsste man von Kanzler Scholz eine weitere Aufweichung der Schuldenbremse erwarten, was tendenziell positiv für deutsche Aktien wäre. Auch die Gemeinschaftswährung könnte womöglich von einem solchen Szenario profitieren.

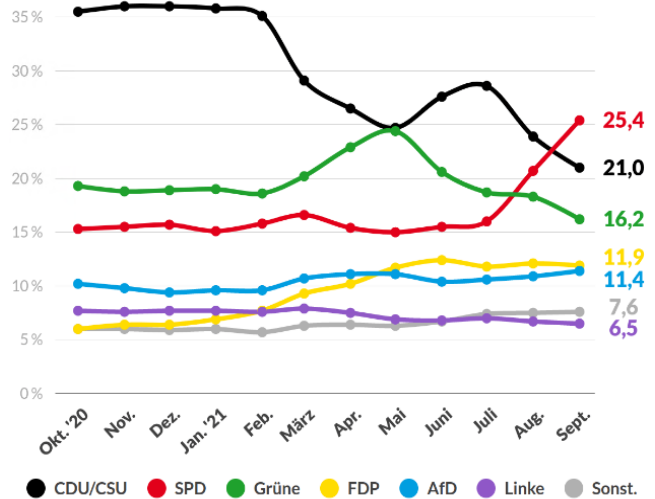
Mögliche Koalitionen



Anzahl der Sitze im Bundestag laut Projektion. ✓: Mehrheit der Sitze; ✗: keine Mehrheit
 Insgesamt 598 Sitze (ohne Überhang- und Ausgleichsmandate). Stand: 12.09.2021

Quelle: bundestagswahl-2021.de

Entwicklung der Umfragewerte



Sehr viel hängt von der erfolgreichen Koalition ab

Obwohl die Grünen bei der nächsten Bundestagswahl womöglich den stärksten Zuwachs aller Parteien verzeichnen werden, wird ihre Rolle nicht über die eines wichtigen Koalitionspartners hinausgehen. Die markanten Verschiebungen der Umfragewerte im Vorfeld der Wahlen lassen eine Vielzahl von Koalitionen möglich erscheinen. Die lange vorherrschende Grosse Koalition (CDU/SPD) hat theoretisch Chancen für die Zeit nach der Bundestagswahl 2021; jedoch ist im aktuellen Kontext eine solche politische Zusammenstellung unwahrscheinlich, da sie in der SPD Parteibasis nicht mehr durchsetzbar ist. Die grösste Wahrscheinlichkeit sprechen wir der sogenannten „Ampelkoalition“ zu, welche unter der Führung von der SPD die Grünen, sowie die FDP aktiv einbinden würde. Die FDP ihrerseits wird sich hüten, eine mögliche Kooperation zu hastig abzublocken, da sich ihre Vertreter an die massiven Verluste, welche durch den Abbruch der Jamaika-Koalitionsgespräche im Nachgang der Bundestagswahl 2017 erlitten wurden, mit Sicherheit erinnern. Gegeben die Vielzahl von möglichen Koalitionen, wird am Wahlabend nichts sofort klar sein, ausser dass die politische Stabilität in Deutschland auch in Zukunft über allem stehen wird. Die Koalitionsverhandlungen im Nachgang der Bundestagswahl könnten sich locker über mehrere Monate hinziehen; eine Situation, welche die Auswirkungen auf die Finanzmärkte stark abschwächen könnte. Eines scheint aber sicher: auch die zukünftige Regierung in Deutschland wird die Pandemie als Vorwand für grosszügige Ausgabenpläne missbrauchen. Eine weitere Aufweichung der Schuldenbremse erscheint damit als unausweichlich. Wichtig in diesem Zusammenhang erscheint uns die mögliche Rolle des neuen deutschen Oberhauptes in Europa. Ein Bundeskanzler Scholz sähen wir als wahrscheinlichsten Brückenbauer im paneuropäischen Kontext.



Mögliche Einflüsse auf die Finanzmärkte

Für die Einschätzung des Wahlausgangs auf die Finanzmärkte stehen zwei grosse Themen im Mittelpunkt: die deutsche Finanzpolitik als Dauerthema sowie die Klimapolitik als übergeordnete Problemstellung, welche sich als grösster, langfristiger Risikofaktor für die Gesellschaft aber auch zusehends für die Finanzmärkte entpuppt. Obwohl der Einfluss der zukünftigen deutschen Regierung auf das erste Thema viel direkter ist, darf der Einfluss der deutschen Politik auf die globale Debatte um den Klimawandel nicht unterschätzt werden.

- **Finanzpolitik**























Die Schuldenbremse, welche wir in der Schweiz seit einer Volksabstimmung vor 20 Jahren kennen, bietet die gesetzliche Grundlage zur Begrenzung des staatlichen Haushaltsdefizits bzw. die der Staatsschulden. In Deutschland wurde die Schuldenbremse im Nachgang der Grossen Finanzkrise eingeführt und im Vergleich zu seinen Nachbarn auch einigermaßen diszipliniert umgesetzt. Sie wurde aber auch mehr und mehr zum stringenten Mantra, welches Bund und Bundesländer seit 2011 im Rahmen von verbindlichen Vorgaben zur Reduzierung des Haushaltsdefizits zwingt. Die fast schon sakral anmutende „Schwarze Null“ hat aber auch dazu geführt, dass Deutschland in der von der OECD geführten Rangliste für öffentliche Investitionen zuunterst geführt wird. Somit ist das Investitionsdefizit des grössten Landes der europäischen Union in den letzten 10 Jahren stetig angestiegen, was u.a. in der inzwischen vielerorts maroden Infrastruktur in Erscheinung tritt. Es ist davon auszugehen, dass eine von der SPD geführte Regierung unter Beteiligung der Grünen, auch unter Verweis auf die ultra-niedrigen Zinsen, die Haushaltsdisziplin lockerer handhaben wird.

- **Klimapolitik**

In der Diskussion zur Bewältigung der Klimakrise treffen zwei grundsätzliche Weltanschauungen diametral aufeinander. Auf der einen Seite der marktwirtschaftliche Ansatz, der mit sinnvollen Anreizen und Preisen für CO₂-Emissionen den Wettbewerb spielen lassen will, auf der anderen Seite die Sicht, dass nur mit Subventionen und Regulierung die Firmen und Haushalte zur Verhaltensänderung gebracht werden kann. Hier könnte der Wahlausgang ein wichtiges Signal sein, welche Sicht die Oberhand gewinnen wird. Als Anleger muss man sich bewusst sein, dass die Rhetorik im öffentlichen Raum die entsprechenden Investitionsflüsse beeinflusst. Das heisst, dass die politischen Entscheidungsträger die aktuelle Rhetorik wahrnehmen und letzten Endes die Mittelzuflüsse zur Verfügung stellen. Die zukünftige Regierung in Deutschland wird das Tempo des Mittelzuflusses mitbestimmen können. Dementsprechend ist es wichtig, welche Person bzw. welche Partei dem BaFin in der neuen Regierung vorstehen wird. Ein „grüner“ Finanzminister hätte sicherlich andere Präferenzen als ein „schwarzer“. Die Dringlichkeit bei der Umsetzung des European Green Deals erfordert ein hohes Tempo bei der Bereitstellung der ausreichend grossen, finanziellen Mittel. Es stellt sich die Frage, inwieweit ein massiver Eingriff der Politik in die Wirtschaft vertretbar sein wird, um die hehren Ziele in der Klimafrage erreichen zu können. Wie hoch müssen die Investitionsmittel hierfür sein? Mit einem Erfolg der Grünen wird dieser Betrag weitaus grösser ausfallen als sonst. Auch die Umleitung von privatem Kapital ist erforderlich. Gemäss State Street Global Advisors sind auch die Asset Manager dieser Welt in der Pflicht, ihren Beitrag zu leisten, indem sie als Grossaktionäre konkret Einfluss nehmen auf die Unternehmenslandschaft, um die gesteckten Etappenziele der Klimapolitik nicht total zu verpassen. Und wenn die Rhetorik je nach Wahlausgang weiter verschärft wird, dann wäre der Appetit der Endanleger auch grösser, ihren Beitrag zu leisten. Zurzeit zumindest sollte die Finanzierung entsprechender Riesenprojekte nicht das grösste Problem darstellen.



Zu Risiken und Nebenwirkungen der Bundestagswahl 2021

Koalitionstyp			Gewinnchancen	Stabilität	Geschwindigkeit	Fiskalimpuls	Eurozone		
Kenya				Mittel	Stabil	Hoch	Gross	Reformierer	
Ampel					Mittel	Stabil	Tief	Mittel	Flexibel
Jamaika					Klein	Instabil	Tief	Klein	Status Quo
Deutschland					Klein	Instabil	Tief	Klein	Status Quo
Schwarz/Grün					Sehr klein	Stabil	Hoch	Gross	Reformierer
GroKo					Sehr klein	Instabil	Tief	Klein	Flexibel

 CDU/CSU
 SPD
 FDP
 Die Grünen

Quelle: State Street Global Advisors, R&Co

Unsere Einschätzung

Aktuell deutet vieles darauf hin, dass die SPD und die Grünen in der neuen Regierung vertreten sein werden. Offen bleibt, ob als Koalitionspartner die FDP oder die CDU/CSU mit ins Boot geholt werden. In beiden Szenarien (Kenya- / Ampelkoalition) erwarten wir folgende Implikationen für die Finanzmärkte:

- 1) Die Grünen werden zu wenig Kompromissen in der Klimapolitik bereit sein. Deshalb werden die **Investitionen in Klima- und Umweltschutz weiter steigen** und Firmen profitieren, die sich hier klar positionieren können. Auf der anderen Seite wird es einige Verlierer geben, welche aufgrund **steigender CO2-Preise** unter Druck kommen.
- 2) Die neue Regierung wird tendenziell **ausgabenfreudiger** sein. **Mehr Fiskalsupport ist in Summe positiv für die Aktienmärkte.**
- 3) Europa-politisch erwarten wir einen freundlichen Kurs der neuen Regierung. SPD-Spitzenkandidat Olaf Scholz gilt als starker Befürworter von sozialen Unterstützungsmassnahmen. Gekoppelt mit dem aktuellen Wirtschaftsaufschwung in Europa könnte dies zumindest temporär etwas **Rückenwind für die Gemeinschaftswährung EUR** bedeuten.
- 4) Ohne Vertretung von liberalen Kräften in der Regierung (FDP) ist mehr Regulierung im Bereich der Ungleichgewichte und intensive Diskussionen um den Mindestlohn zu erwarten, was mittelfristig den Inflationserwartungen weiter Auftrieb geben könnte. Und der heisslaufende Immobilienmarkt könnte in den Regulierungsfokus der neuen Regierung geraten.

Risikoszenarien wären aus unserer Sicht ein übermässig starker Linksrutsch oder eine unerwartet starke AfD. Dies würde zu mehr Unsicherheit führen und im Falle einer starken AfD eine Regierungsbildung erschweren. Im Vorfeld der Wahl sind wir neutral positioniert bei europäischen Aktien und dem EUR.

Cajetan Bilgischer
Research Analyst

reichmuthco.ch

Disclaimer

Diese Publikation ist keine Offerte zum Kauf oder zur Zeichnung von Anteilen. Bei der aufgeführten Performance handelt es sich um historische Daten, auf Grund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Wertentwicklung geschlossen werden kann. Insbesondere kann die Erhaltung des investierten Kapitals nicht garantiert werden. Die Publikation ist nicht das Ergebnis einer individuellen Finanzanalyse, die Informationen berücksichtigen weder die spezifischen oder künftigen Anlageziele noch die steuerliche oder finanzielle Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Sie ersetzt nicht die vor jeder Kaufentscheidung notwendige qualifizierte Beratung, insbesondere auch bezüglich aller damit verbundenen Risiken. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Reichmuth & Co übernimmt keine Verantwortung und gibt keine Gewähr dafür ab, dass die Informationen in den vorliegenden Unterlagen fehlerlos sind.

