

Politisches Farbenspiel mit begrenztem Einfluss auf die Märkte.

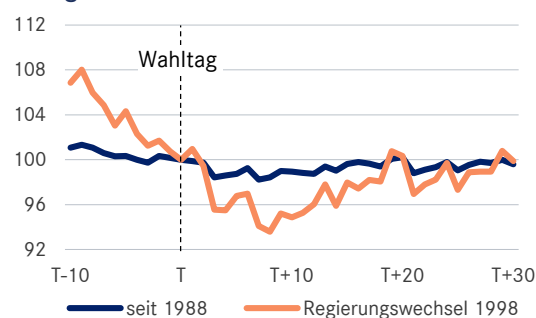
- Bundestagswahlen zeigen gewöhnlich wenig unmittelbaren Einfluss auf die Finanzmärkte.
- Für die mittelfristige Entwicklung ist die Haushalts- und Europapolitik entscheidend.
- Kein Grund für Anleger, ihre Anlagestrategie zu ändern.

Mit der Bundestagswahl am 26. September steht ein politisches Großereignis unmittelbar bevor. Und weil mit der Wahl die Kanzlerschaft von Angela Merkel nach 16 Jahren endet, wird nicht selten von einer Richtungswahl für Deutschland in diesem Herbst gesprochen. In welche Richtung die Wahl für die Kapitalmärkte weist, steht dabei zur Debatte. Dabei besagt eine Börsenweisheit, dass politische Börsen nur kurze Beine haben. Gemeint ist damit, dass politische Ereignisse an den Finanzmärkten zwar eine erhöhte Aufmerksamkeit genießen, meist aber keinen nachhaltigen Einfluss auf die zukünftigen Kursentwicklungen nehmen. Gilt dies auch für die Bundestagswahl?

Einfluss der Bundestagswahl gering.

Um der Frage nachzugehen, ob die Wahl in Europas größter Volkswirtschaft überhaupt einen Einfluss auf die Märkte entfaltet, lohnt ein Blick auf die vergangenen Wahlen. Dieser zeigt für den seit 1988 berechneten deutschen Leitindex DAX, dass über alle Wahlen hinweg kein systematischer Einfluss auf das Börsenparkett ausging (Abb. 1). Denn im direkten Vergleich mit den weltweiten Aktienmärkten ließ sich im Wahlumfeld kaum eine von dem Weltmarkt unterschiedliche Dynamik erkennen. Die relative Attraktivität des DAX gegenüber den weltweiten Märkten blieb weitestgehend konstant. Die einzige nennenswerte Ausnahme von dieser Regel stellt die Wahl 1998 dar, in der nach 16 Jahren CDU-Regierung die Kanzlerschaft an die SPD unter Gerhard Schröder wechselte. Doch viel stärker als durch die bundesdeutschen Wahlen war der Herbst 1998 an den Märkten von den Folgen der Asien- und Russland-Krise geprägt, die weltweit zu Kursrückgängen führten und temporär den DAX stärker belasteten als andere Märkte. Hierin spiegelt sich eine zweite Einsicht, nämlich dass globale Ereignisse außerhalb Deutschlands zumeist einen größeren Einfluss ausüben als Faktoren, über die die Regierung hierzulande selbst entscheidet.

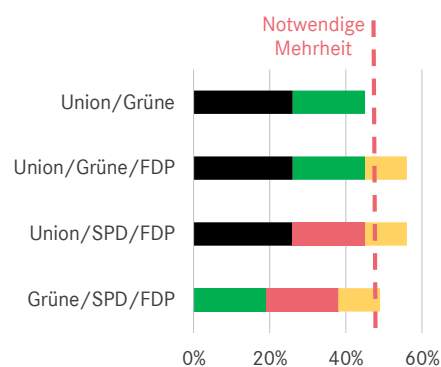
Abb. 1: Relative Performance des DAX ggü. Weltmarkt (MSCI World) nach Bundestagswahlen in Tagen



Quelle: Datastream, apoBank

Doch der Einfluss von Bundestagswahlen auf die Kapitalmärkte bemisst sich nicht allein an kurzfristigen Kursreaktionen der Börsen. Denn da zumeist Prognosen im Vorfeld eine Tendenz des Wahlausgangs vorgeben, kommen Regierungswechsel am Wahlabend meist nicht vollkommen unerwartet. Hinzu kommt, dass der mittelfristige Einfluss der Politik auf die Börsen sich meist nur langsam und im Laufe der Legislaturperiode - oder sogar darüber hinaus - entfaltet und erst über die Zeit Eingang in die Kursentwicklung findet. Deshalb lohnt ein genauerer Blick auf den Wahlausgang und die Schlüsselthemen aus Sicht der Kapitalmärkte.

Abb. 2: Mögliche Regierungskoalitionen Sonntagsfrage



Quelle: Forschungsgruppe Wahlen, apoBank
Stand: 13. August 2021

am Wahlabend meist nicht vollkommen unerwartet. Hinzu kommt, dass der mittelfristige Einfluss der Politik auf die Börsen sich meist nur langsam und im Laufe der Legislaturperiode - oder sogar darüber hinaus - entfaltet und erst über die Zeit Eingang in die Kursentwicklung findet. Deshalb lohnt ein genauerer Blick auf den Wahlausgang und die Schlüsselthemen aus Sicht der Kapitalmärkte.

Einige Konstellationen denkbar.

Durchaus anders als vor vergangenen Wahlen zeigten die Ergebnisse der sog. Sonntagsfrage in den letzten Monaten eine hohe Schwankungsbreite. Dies galt vor allem für die beiden Parteien, die zuletzt die höchsten Zustimmungswerte in der Bevölkerung genossen, die Union sowie die Grünen. Der hohe politische Handlungsdruck im Rahmen der Corona-Krise und personenbezogene Fehlritte trugen zuletzt in kurzer Zeit zu deutlichen Schwankungen in der Wählergunst bei. Daher bleibt der Wahlausgang nach wie vor offen und einige Regierungskonstellationen denkbar (Abb. 2).

Allen potenziellen Parteienbündnissen gemein ist, dass sie lagerübergreifend nach Mehrheiten suchen müssen. Denn durch die Stärke des bürgerlichen Lagers von Union und FDP sowie einem ähnlich starken Stimmenanteil der eher Mitte-links Parteien Grüne und SPD, wird jeweils mindestens eine Partei aus jedem Lager in einer zukünftigen Regierung vertreten sein und dafür sorgen, dass ein allzu starker politischer Bruch mit den vergangenen Jahren ausbleibt. An den Kapitalmärkten sorgt dies bereits im Vorhinein dafür, dass mit der Wahl nur begrenzte Risiken verbunden werden.

Haushaltspolitik und Europa.

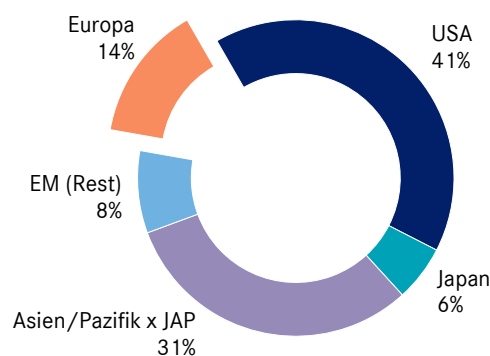
Vollkommen gleichgültig blicken die Märkte dennoch nicht auf den Wahlausgang. Thematisch liegt dabei der Fokus vor allem auf der zukünftigen Haushaltspolitik im Land. Nicht nur zeigen die Parteien hierbei die stärksten inhaltlichen Unterschiede, auch strahlt das Thema automatisch auf die europäische Ebene aus, da je nach vorherrschender Haushaltsmeinung in der Bundesregierung diese sich auch in Fragen der europäischen Haushaltsdisziplin niederschlagen wird. Derzeit sind Corona bedingt die Haushaltsregeln in der EU bis Ende 2022 außer Kraft gesetzt. Diskussionen darüber, ob darüberhinausgehend Anpassungen der Statuten stattfinden, müssen von der neuen Regierung geführt werden. Damit eng verknüpft ist die Frage nach neuen Haushaltskompetenzen der EU. Denn spätestens mit dem Auslaufen der Corona-Hilfen im Zuge des *Next Generation Funds* werden Forderungen aufkommen, dauerhafte Mechanismen zur Abfederung von Krisen auf europäischer Ebene zu schaffen. Ob und in welchem Umfang dies realisiert wird, hängt dabei maßgeblich von der Position Deutschlands ab.

Eine zu stark auf die Haushaltskonsolidierung gerichtete Politik in den Jahren nach der Finanz- und Euroschuldenkrise gilt heute unter der Mehrheit der Ökonomen und Investoren als ein wesentlicher Grund für das schwache Wachstum in der letzten Dekade, besonders in den südeuropäischen Ländern. Die Kombination aus expansiver Fiskal- und Geldpolitik in der Corona-Krise hat sich hingegen bewährt und für Vertrauen in die Währungsunion gesorgt. Auch die internationale Wirtschaftspresse würde daher eine allzu schnelle Abkehr von der gegenwärtigen Politik kritisch bewerten. Sollten sich beide eher fiskalisch konservative Parteien, Union und FDP, in der Regierung wiederfinden, sähen die Märkte daher neue Unsicherheiten auf den Euroraum zukommen.

Folgen für den Kapitalmarkt und Anleger.

Europäische Anlagen im Aktien- und Rentensegment weisen somit die größte Abhängigkeit von der Bundestagswahl auf. Doch selbst dann, wenn der Wahlausgang nicht das von den Märkten bevorzugte Parteienbündnis hervorbringt, bleiben Risiken für gut diversifizierte Anleger äußerst gering, da für die oftmals exportorientierten europäischen Unternehmen weltwirtschaftliche Faktoren entscheidender sind als die politische Entwicklung in ihrer Heimat. Gegeben der im internationalen Vergleich begrenzten Größe der hiesigen Aktienmärkte und der nur moderaten Wachstumsaussichten auf dem Alten Kontinent ist Anlegern unabhängig der anstehenden Wahlen dazu geraten, europäische Titel im Portfolio nicht überzugewichten. Wir tragen dem Rechnung, indem sich der Anteil der Aktien aus Europa in unserer Strategischen Asset Allokation im Aktiensegment lediglich auf ca. 14 % beläuft (Abb. 3). Die globale Streuung der Anlagen generiert hierbei den Zusatznutzen, dass im Fall einer steigenden Investorenkepsis gegenüber dem Euro, bspw. infolge der Wahl, für Anleger sogar Währungsgewinne positiv zu Buche schlagen.

Abb. 3: Strategische Asset Allokation (apoBank) - Aktiensegment



Quelle: apoBank

Am Rentenmarkt steht mit der Europäischen Zentralbank (EZB) sogar noch ein weiterer Stabilisierungsfaktor für die europäischen Märkte bereit. Denn mittels umfangreicher Staatsanleihekäufe mildert die Notenbank bereits derzeit etwaigen Druck auf Anleihen der Länder vor allem im Süden der Währungsunion ab. Sollten daher negative Überraschungen im Zuge der Bundestagswahl auftreten, würde die EZB etwaigen Spreadrisiken bei südeuropäischen Staatsanleihen prompt entgegenwirken. Die Finanzmarktauswirkungen eines Regierungswechsels in Berlin im September schätzen wir daher für Anleger als sehr begrenzt ein. Regionale, Segment- und Branchenrisiken sind zwar nicht ausgeschlossen, können aber mit einer ausgewogenen Portfoliostruktur in hohem Maße reduziert werden. Die Bundestagswahlen erfordern daher keine strukturelle Neuausrichtung der Anlagestrategie.