

// CIO Ausblick //

Europawahl-Nachlese: Die Folgen für die Geldanlage

Liebe Kundinnen und Kunden!



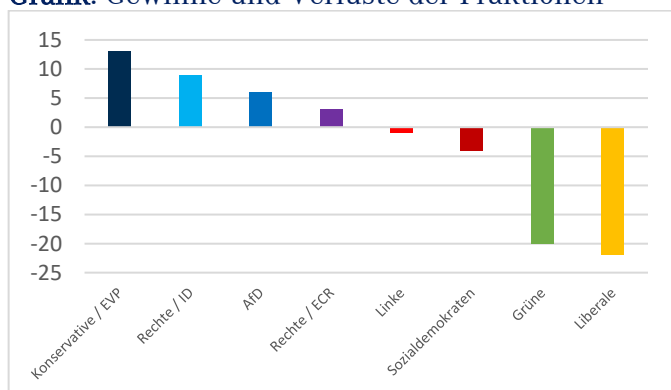
**Chris-Oliver
Schickentanz,
Chief Investment Officer**

Rund 370 Millionen Bürger waren am vergangenen Wochenende aufgerufen, das neue Europäische Parlament zu wählen – gut die Hälfte von ihnen hat vom Wahlrecht Gebrauch gemacht, so viele wie seit dem Fall des Eisernen Vorhangs nicht mehr. An den Kapitalmärkten haben in den letzten 48 Stunden vor allem zwei Ergebnisse für Aufmerksamkeit gesorgt: Der Rechtsruck in vielen Mitgliedsstaaten sowie die Neuwahlen in Frankreich.

Klare Gewinner, klare Verlierer

Schaut man sich die Ergebnisse im Vergleich zur letzten Wahl an, ergibt sich ein relativ klares Bild: Die konservativen bis rechts-radikalen Fraktionen konnten deutlich mehr Sitze erobern als in der ablaufenden Legislaturperiode.

Grafik: Gewinne und Verluste der Fraktionen



Quelle: EU

Dabei ist die konservative Volkspartei von Kommissionschefin von der Leyen mit 13 hinzugewonnenen Mandaten klarer Wahlsieger. Es folgen die ID-Fraktion mit 9 gewonnenen Sitzen, die fraktionslose AfD mit 6 zusätzlichen Sitzen und die rechtsextreme ECR mit 3 Sitzen mehr. Am kräftigsten verloren haben die Renew-Fraktion / Liberale (-22 Sitze) und die Grünen (-20 Sitze). Trotz dieses Rechtsrucks können die bürgerlichen Parteien noch auf eine knappe Parlamentsmehrheit von 55% bauen.

Traditionell werden die Europawahlen gerne dazu genutzt, den Regierungsparteien einen Denkkzettel zu verpassen. Das war insbesondere in Deutschland und Frankreich der Fall, wo die SPD ihr Ergebnis von der letzten Bundestagswahl fast halbiert bzw. die Partei von Macron jede dritte Stimme gegenüber den Parlamentswahlen verloren hat. In Ländern wie Ungarn oder Italien mussten die regierenden Rechts-Regierungen ebenfalls Stimmenverluste hinnehmen. Hier hielt sich das Minus aber meist in engen Grenzen.

Was heißt das für die nächste EU-Kommission?

Das Europaparlament hat anders als Bundestag und Bundesrat nur eingeschränkte Rechte. Es hat beispielsweise keine Haushaltskompetenz und kann auch initiativ keine eigenen Gesetze verabschieden. Aber: Das Europaparlament wählt die EU-Kommission und hat damit indirekte Macht. Ich persönlich gehe davon aus, dass das Wahlergebnis eine zweite Amtszeit von Ursula von der Leyen

wahrscheinlich macht. Alternativ kann ich mir einen unabhängigen Kandidaten wie Mario Draghi vorstellen, der ggf. einen breiteren Partei-Konsens hinter sich vereinen kann. In jedem Fall aber sollte auch die neue EU-Kommission personell für Kontinuität und verlässliche Politik stehen.

Der politische Schwerpunkt verschiebt sich

Bei den bevorzugten Politikthemen der EU-Kommission rechne ich dagegen mit spürbaren Akzentverlagerungen. Diese dürften dabei kausal weniger auf die neue Sitzverteilung im Europaparlament zurückzuführen sein als vielmehr auf den steigenden Druck auf die nationalen Regierungen. Stand in der letzten Legislaturperiode die erfolgreiche Einleitung der Energiewende im Fokus der Kommission, wird das schwache Abschneiden der Grünen die weitere Umsetzung des „green deal“ verlangsamen und ggf. in Teilen ausbremsen. Das könnte negative Auswirkungen auf ausgewählte Geschäftsmodelle haben. So sehe ich beispielsweise einige Versorger negativ tangiert, weil EU-weite Anreize für den Ausbau Erneuerbarer Energien ins Stocken geraten könnten. Zudem dürfte die Diskussion über eine wieder stärkere Nutzung der Kernenergie aufflammen.

Migration und Verteidigung im Fokus

Gleichzeitig dürften neue Themen in den Mittelpunkt rücken. Die Migrationspolitik – schon seit der Flüchtlingswelle der Jahre 2015/2016 heftig umstritten – dürfte deutlich verschärft werden. Ziel wird es wohl sein, die Zuwanderung qualitativ stärker zu steuern und in absoluten Zahlen deutlich zu reduzieren. Angesichts der negativen demographischen Entwicklung in den meisten EU-Staaten müsste dies theoretisch eigentlich das Potenzialwachstum drücken (weniger arbeitsfähige Einwohner). Durch die recht niedrige Zahl derer, die als Zuwanderer erfolgreich in den Arbeitsmarkt integriert werden konnten, sollte sich dieser Effekt allerdings relativieren.

Zweiter neuer Themenschwerpunkt der Kommission dürfte die europaweite Koordination der Verteidigungspolitik werden. Hier hatten sich die EU-

Staaten bislang auf die NATO verlassen. Die kritischen Kommentare des US-Präsidentschaftskandidaten Donald Trump zur künftigen Bündnistreue dürften hier allerdings für ein Umdenken sorgen und die EU-Kommission stärker in die Pflicht nehmen.

Ein drittes wesentliches Thema wird die Verbesserung der Standortqualität und der Wettbewerbsfähigkeit Europas werden. Hier müssen die meisten EU-Mitgliedsstaaten konstatieren, dass viele außereuropäische Länder durch tiefgreifende Reformen mittlerweile attraktiver für Investoren geworden sind als die etablierten europäischen Volkswirtschaften. Entsprechend rechne ich nicht nur mit einem erneuten Vorstoß zur Finalisierung der Bankenunion, sondern auch mit einer Aufweichung des „green deals“ für grundsätzliche Zukunftsinvestitionen. Dazu könnten künftig dann auch Infrastruktur und Schlüsseltechnologien wie Künstliche Intelligenz gehören.

Wichtig: Alles diese Veränderungen werden nicht über Nacht passieren, sondern Zeit brauchen. Aktuell gehe ich nicht davon aus, dass die neue EU-Kommission vor dem Spätherbst steht. Von daher sind gravierende Änderungen erst im nächsten Jahr wahrscheinlich.

Langfristig rechne ich durch den politischen Stimmungswandel mit einer Schwächung der EU. Kompromisse werden angesichts der deutlich knappen Mehrheitsverhältnisse im Europäischen Parlament noch schwieriger. Das dürfte das Reformtempo der EU stärker bremsen und könnte letztlich der Katalysator für eine Zerteilung der EU werden: in einen Kern, der eine stärkere und schnellere Wirtschafts- und Finanzunion wünscht und in den „Rest“, der vor allem die Vorteile der Zoll- und Handelsunion nutzen möchte.

Umstritten: Die Frage der Euro-Bonds

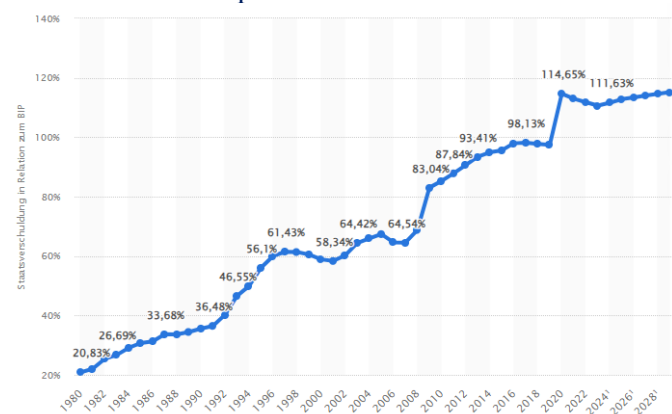
Im Auftrag der EU-Kommission hatte der frühere EZB-Chef Mario Draghi in den vergangenen Monaten Kernempfehlungen zur Weiterentwicklung der Europäischen Union entwickelt. Eine seiner Forderungen: Die dauerhafte Einführung von Eurobonds zur Finanzierung von Gemeinschaftsprojekten.

Aus anlagestrategischer Sicht macht diese Forderung Sinn, würde die Möglichkeiten und Finanzierungsquellen der EU deutlich vergrößern und gleichzeitig die einzelnen Staatshaushalte entlasten. Dennoch rechne ich hier nicht mit zügigen Ergebnissen, weil z.B. die Bundesregierung entsprechende Instrumente aus Haftungsgründen ablehnt. Hier wird es spannend, wie sich die möglichen Kandidaten für die EU-Kommission in den kommenden Monaten positionieren.

Kurzfristig bedeutsamer: die französischen Neuwahlen

Auf kurze Sicht ist die Auflösung des französischen Parlaments für die Kapitalmärkte sicherlich bedeutsamer als die Sitzverschiebungen im Europäischen Parlament. Hier drohen ggf. direkte Auswirkungen auf die Machtbalance in unserem Nachbarland, was wiederum erhebliche Konsequenzen für die künftige Zusammenarbeit in der EU haben könnte. Von daher rechne ich in den kommenden Wochen bis zur Wahlentscheidung (Runde 2 am 07. Juli) mit einer spürbaren Nervosität beim Handel mit französischen Staatsanleihen und ausgewählten Aktien.

Grafik: Schuldenquote Frankreichs im Zeitablauf



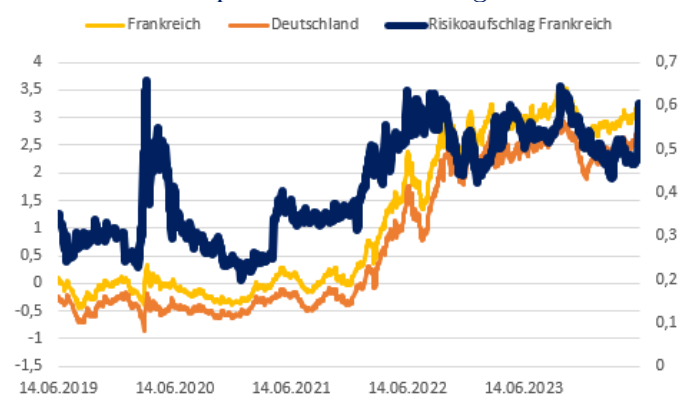
Quelle: Statista. Dargestellt ist das Verhältnis von Netto-Staatsverschuldung zu BIP inkl. Prognose auf Basis der langfristigen Haushaltsplanungen.

Frankreich ist die zweitgrößte Volkswirtschaft Europas und war in den letzten beiden Jahren ein wichtiger Wachstumsmotor. Dieses Wachstum wurde allerdings durch eine steigende Staatsverschuldung erkauft, auch wenn Staatspräsident Macron damit „nur“ die Politik seiner Vorgänger

fortgesetzt hat. Seit 1974 haben unsere französischen Nachbarn keinen ausgeglichenen Staatshaushalt mehr vorgelegt, sondern Jahr für Jahr neue Schulden gemacht. Das hat das Land im Mai die Top-Bonität AAA gekostet und Sorgen vor einer Haushaltskrise geschürt.

Durch die jetzt ausgerufenen Neuwahlen sind die entsprechenden Ängste noch einmal gestiegen, weil aktuell keine Partei Einsparungen vorschlägt, sondern mehrheitlich auf weitere Ausgabenerhöhungen gedrängt wird. Das könnte zu einem weiteren Renditeanstieg französischer Staatsanleihen führen, weil die Anleger das Risiko zusätzlicher Bonitätsherabstufungen eskomprieren. Höhere Risikoaufschläge würden indirekt den französischen Bankensektor treffen, dessen Refinanzierungskosten dann ebenfalls steigen dürften. Das erklärt, warum einige der großen Bankhäuser zu den Verlierern der letzten beiden Handelstage gehören.

Grafik: Renditen französischer und deutscher Staatsanleihen plus Risikoaufschlag Frankreich



Quelle: Bloomberg

Aber: Es ist keinesfalls gesagt, dass die Rechten ihr gutes Abschneiden bei den Europawahlen noch einmal wiederholen können. Ein Blick in die Geschichtsbücher zeigt, dass die Wähler den Urnengang zum Europarlament gerne als Denkkzettel nutzen und die eigene Regierung abstrafen. Diese Protestwähler entscheiden sich aber bei den bedeutsamer empfundenen Nationalwahlen dann doch häufig anders. Entscheidend könnte hier werden, ob die bürgerlichen Parteien zusammenhalten und eine Wahl-Allianz gegen rechts bilden. Das könnte

möglicherweise die einzige belastbare Alternative zu einer rechtsgerichteten Regierung sein. Dafür müssen sich allerdings die sehr zerstrittenen Parteien aus dem gesamten bürgerlichen Spektrum schnell zusammenraufen – angesichts des immensen Zeitdrucks (erste Runde der Wahl Ende Juni) ein anspruchsvolles Unterfangen.

Sonstige Themen zur Zeit auch nicht einfach

Auch über die politischen Tagesthemen hinaus hat sich das fundamentale Umfeld für die europäischen Kapitalmärkte zuletzt nicht so verbessert wie erhofft. Zwar haben sich die globalen Konjunkturperspektiven aufgehellt. Der zweitgrößte Handelspartner der EU, China, kämpft allerdings weiterhin mit Problemen, so dass hier die konjunkturelle Erholung anfällig bleibt.

Und: Die EZB hat zwar im Juni erstmals die Zinsen gesenkt, dabei aber gleichzeitig deutlich gemacht, dass man einen untypischen Zinssenkungszyklus begonnen hat. Diesmal werden die Zinsschritte nicht auf Autopilot laufen, sondern von Sitzung zu Sitzung anhand der Datenlage entschieden. Das sorgt für weniger Visibilität als üblich. Damit werden die europäischen Märkte ihren massiven

Bewertungsabschlag gegenüber den USA nicht so schnell abbauen wie erhofft.

Fazit: Frankreich im Fokus

Kurzfristig bleiben Aktien und Anleihen aus Frankreich unter besonderer Beobachtung. Bis zum Ergebnis der Neuwahlen werden sich insbesondere außereuropäische Anleger zurückhalten und sich ggf. sogar von ihren Depotbeständen trennen. Das könnte attraktive, langfristige Einstiegschancen in aussichtsreiche Geschäftsmodelle ermöglichen. Längerfristig wird sich die Akzentverschiebung der EU-Kommission in einzelnen Marktsegmenten auswirken. Das könnte den Verteidigungssektor perspektivisch zusätzlich stützen, stark auf Erneuerbare Energien ausgerichtete Versorger dagegen belasten. Als ihr aktiver Vermögensverwalter haben wir diese Entwicklungen im Blick und stellen Ihr Depot entsprechend robust auf.

Viele Grüße aus Frankfurt!

Ihr


CHIEF INVESTMENT OFFICER

Impressum und rechtlicher Hinweis:

Herausgeber: Capitell Vermögens-Management AG
Autor: Chris-Oliver Schickentanz
Erscheinungsort: Frankfurt am Main
Adresse: Hedderichstraße 55-57, 60594 Frankfurt am Main
Kontakt: 069-204561-0 | newsletter@capitell-ag.de

Diese Unterlage wurde mit größter Sorgfalt erstellt. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die die Capitell Vermögens-Management AG für verlässlich hält, für die sie aber nicht garantieren kann. Die Quelle für Grafiken ist, soweit nicht anders vermerkt Refinitiv Inc. Die in diesem Artikel zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Diese Unterlage dient lediglich zu Informationszwecken und stellt eine Werbung im Sinne des WpHG dar. Damit handelt es sich weder um ein Angebot zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebots. Dieses Dokument wurde redaktionell am 12.06.2024 abgeschlossen.

© 2023