

ANLAGEKOMMENTAR

Februar 2017

La Peine

Das «politische Risiko» ist aktuell eine vielzitierte Formulierung in Finanzpublikationen. Nun kommt es in ca. zwei Monaten zur französischen Präsidentschaftswahl, welche das Potenzial zu grossen Verwerfungen an den Finanzmärkten aufweist. Die Parlamentswahlen am 15. März in den Niederlanden sollten trotz erwarteter Zugewinne der Populisten die Emotionen an den Finanzmärkten nicht hochgehen lassen. Kandidaten für die erste Wahlrunde der französischen Präsidentschaftswahlen (am 23. April) gibt es viele, doch in die enge Auswahl für die zweite (am 7. Mai) kommt nur eine Handvoll Personen. Eine davon ist die Vertreterin des Front National (FN), Marine Le Pen. Die Titelwahl dieses Kommentars, zu übersetzen mit «Kummer» oder «Leid», ist eine Anlehnung an die von uns befürchteten Konsequenzen an den Märkten, sollte sie gewählt werden.

Das Anfang Februar vorgestellte Wahlprogramm von «Marine» unter dem Titel «Im Namen des Volkes» lässt Schlimmes befürchten: Ein Austritt aus der EU, die Beendigung der Zentralbankunabhängigkeit zwecks Finanzierung des Staatshaushalts neben der Forderung, die Staatsfinanzen in Ordnung zu bringen, die Einführung eines «intelligenten Protektionismus», Senkung des Pensionsalters, die Erhöhung der Ausgaben für die Sicherheitsdienste und das Militär – allesamt Patentrezepte, das ökonomische Fundament Frankreichs zu untergraben. Dass sich die Renditeunterschiede zwischen französischen und deutschen Staatsanleihen in den letzten Monaten ausgeweitet haben, erstaunt nicht. Sie bleiben aber weit unterhalb der Niveaus von 2012, als Befürchtungen eines Auseinanderbrechens der Eurozone verbreitet waren.

Um es deutlich zu formulieren: Eine Wahl von Marine Le Pen würde an den Finanzmärkten zu beträchtlichen Turbulenzen führen, speziell in Europa. Sollte es zu einer Ausmarchung zwischen dem Sozialisten Benoît Hamon und Marine Le Pen in der zweiten Runde kommen, wäre bereits am 24. April, dem Montag nach der ersten Wahlrunde, mit einem schwarzen Tag für die europäischen Börsen (und auch mit einer deutlichen Abwertung des Euros) zu rechnen. Dieses Risikoszenario könnte sich einstellen, falls der links der Sozialisten politisierende Kandidat Jean-Luc Mélenchon zugunsten von Hamon noch vor der ersten Runde verzichten würde. Da die beiden aktuell etwa 24 % der Stimmen in Umfragen erreichen, bestünde in diesem Fall die Gefahr einer Wahl zwischen den zwei Polen. Denn es sieht aktuell nicht danach aus, als ob Madame Le Pen von ihrer Führungsposition in den Umfragen verdrängt wird, sie weist eine stabile Zustimmungsrate von um 25 % auf. Bereits die Nachricht, dass Mélenchon zugunsten von Hamon verzichten würde, könnte somit als kurzfristiges Verkaufssignal für europäische Aktien betrachtet werden.

Wir sind jedoch überzeugt, dass trotz Brexit und der Wahl von Trump es diesmal nicht zu einer weiteren Überraschung, also der Wahl der FN-Vertreterin, kommen wird. Denn das französische Wahlrecht basiert auf dem Majorzprinzip in zwei Wahlrunden. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass der Anteil der FN-Wähler in den letzten beiden Jahrzehnten recht stabil bei ca. 5 bis 7 Millionen Anhängern war. Bei einer Wahlbevölkerung von über 40 Millionen und typischerweise hoher Stimmbeteiligung von über 70 % bei Präsidentschaftswahlen

erscheint ein Sieg in der zweiten Runde unerreichbar. Vergleiche mit dem Brexit und der Trumpwahl erachten wir als nicht allzu zielführend, da die Umfragen in beiden Fällen einen deutlich knapperen Ausgang voraussagten, als dies aktuell in Frankreich der Fall ist.

Wenn Le Pen nicht gewählt wird, wer dann? Wir gehen davon aus, dass der ehemalige Wirtschaftsminister Emmanuel Macron die zweite Runde gegen Le Pen erreichen wird, nicht zuletzt dank der eben ausgesprochenen Unterstützung seitens des Zentristen François Bayrou, der gemäss Umfragen ca. 5 % der Wählerstimmen auf sich vereinigt. Ob François Fillon, ehemaliger Premier unter dem damaligen Präsidenten Sarkozy, die Voruntersuchungen gegen ihn im Zusammenhang mit der mutmasslichen Scheinbeschäftigung von Familienmitgliedern abschütteln kann, bezweifeln wir. Eine Wahl von Macron wäre unseres Erachtens eine sehr positive Nachricht, welche den europäischen Märkten deutlichen Rückenwind verleihen könnten. Erwartungen baldiger Strukturreformen wären wohl gar hoch gegriffen, aber die Perspektive der Märkte könnte sich ändern, von Befürchtungen fortgesetzter Stagnation in Richtung Hoffnung eines Aufbrechens der verkrusteten Strukturen. Gepaart mit den tiefen Aktienbewertungen in Euroland würde dies mit ansehnlichen Kurssteigerungen einhergehen.

Unsere Positionierung weist bereits ein Übergewicht in Aktien der Eurozone auf, doch ist dieses aufgrund der aktuellen Risiken noch moderat. Diese Risiken sind nicht auf Frankreich beschränkt, denn auch aus anderen Mitgliedsländern der Eurozone – namentlich Italien – könnten besorgniserregende Nachrichten vermeldet werden. Es ist nämlich damit zu rechnen, dass es noch dieses Jahr zu vorgezogenen Neuwahlen in Italien kommen wird. Anlass für Sorgen ist die dort deutlich geschwundene Zustimmung zum Projekt «Europäische Währungsunion». Vergangenen Oktober antworteten lediglich noch 41 % der befragten Italiener, der Euro sei eine gute Sache (47 % fanden das Gegenteil). Verglichen mit Ende 2012, als noch 54 %

gegenüber der Gemeinschaftswährung positiv (37 % negativ) eingestellt waren, hat der Wind also deutlich gedreht. Sollte es zu einer Abspaltung des linken Flügels des sozialdemokratischen Partito Democratico kommen, wären die Mehrheitsverhältnisse im italienischen Unterhaus nochmals fragmentierter, womit sich eine Entwicklung ergäbe, die sehr turbulent enden könnte: Ein Verlassen der Eurozone seitens Italiens liesse die Griechenlandkrise als Kindergeburtstag erscheinen und eine starke Verringerung der Risikopositionen in einem gegebenen Portfolio dringend angemessen erscheinen lassen.

Fazit

Die Wahlen in Frankreich haben das Potenzial, die Risikoaversion an den Finanzmärkten deutlich ansteigen zu lassen. Das unseres Erachtens für die Finanzmärkte schlimmste Szenario für die zweite Wahlrunde wäre eine Auswahl zwischen je einem Vertreter des linken und des rechten Rands des politischen Spektrums. Einen Austritt Frankreichs aus der EU erachten wir als höchst unwahrscheinlich, da die institutionellen Rahmenbedingungen in Frankreich selbst eine sehr hohe Hürde darstellen. Bereits die Entscheidung in der ersten Wahlrunde am 23. April, welche beiden Kandidaten zwei Wochen später gegeneinander antreten werden, könnte zu mitunter euphorischen Kursreaktionen von Aktien in der Eurozone führen und auch der Einheitswährung zu deutlicher Stärke verhelfen. Eine sehr flexible Anlagestrategie wird aber auch 2017 notwendig sein, d. h. wir empfehlen regelmässige Realisationen von Kursgewinnen.

Das Projekt Europa wird auch in den kommenden Jahren regelmässigen Krisen ausgesetzt sein. Unser grösstes Sorgenkind, wenngleich aktuell nicht in den Schlagzeilen, bleibt aber Italien. Wer weiss, ob einer unserer nächsten Anlagekommentare nicht mit «beängstigendes Gezirpe» in Anlehnung an den Nachnamen des Anführers der Fünf-Sterne-Bewegung, Beppe Grillo, betitelt sein wird...

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE: Diese Publikation ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG (nachstehend MBC) sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation kein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die Entscheidung, einer Empfehlung von MBC zu folgen, trifft allein der jeweilige Anleger, der die Risiken der von ihm getroffenen Entscheide zur Vermögensdisposition vollumfänglich übernimmt, auch wenn den Entscheiden eine Empfehlung von MBC zugrunde liegt. Anlagen in Finanzprodukte sollten erst nach sorgfältiger Lektüre der diesbezüglich geltenden rechtlichen Vorschriften, einschliesslich etwaiger Verkaufsbeschränkungen und der genannten Risikofaktoren, getätigt werden. Dieses Dokument enthält Angaben und Informationen aus Quellen, welche MBC als zuverlässig erachtet. Obwohl MBC sorgfältig geprüft hat, dass die Informationen in diesem Dokument zu dem Zeitpunkt, in welchem die Informationen zusammengestellt wurden, korrekt sind, kann MBC weder explizit noch implizit eine Zusicherung oder Garantie hinsichtlich Korrektheit, Zuverlässigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen und Ansichten geben. Allfällige in diesem Dokument vertretene Ansichten reflektieren ausschliesslich diejenigen von MBC zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Änderungen bleiben vorbehalten. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden möglicherweise bereits vor deren Publikation von MBC bzw. von deren Organen oder Mitarbeitern verwendet. Darüber hinaus stehen oder standen Organe oder Mitarbeiter von MBC möglicherweise in einer Beziehung irgendwelcher Art zu den in diesem Dokument erwähnten Unternehmen. MBC übernimmt keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen. Die Anleger sollten sich bewusst sein, dass sich die zukünftige Performance von Investitionen nicht aus der vergangenen Kursentwicklung ableiten lässt und sich der Anlagewert vergrössern, aber auch vermindern kann. Ausserdem unterliegen Anlagen in Fremdwährungen Wechselkursschwankungen, was sich auf die Performance auswirken kann. MBC erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Vor dem Kauf eines jeden in dieser Publikation enthaltenen Finanzinstruments ist daher bezüglich Eignung von solchen Anlagen zwingend eine unabhängige Rechts- oder Steuerberatung einzuholen, da die steuerlichen Behandlung stets von den persönlichen Verhältnissen abhängt und stetigen Änderungen unterworfen sein kann, zudem deckt diese Publikation eine Vielzahl von Ländern ab, weshalb es überwiegend wahrscheinlich ist, dass gewisse Produkte für den einzelnen Leser steuersuboptimal oder gar -schädlich sind. Zudem können sich die in dieser Publikation enthaltenen Angaben über die EU-Zinsbesteuerung sowie die Transparenz nach deutschem Steuerrecht stets verändern. MBC ist Inhaberin der Schweizerischen Bankbewilligung, die ihr durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) erteilt wurde. Gemäss dem Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen können im Konkursfall jeder Schweizer Bank einerseits sämtliche Depotwerte (Wertschriften, Edelmetalle etc.) ausgesondert werden und sind Einlagen, insbesondere Bankkontos bis zu CHF 100'000 durch die Einlagensicherung der Banken und Effektenhändler geschützt.

MAERKI BAUMANN & CO. AG

PRIVATBANK

REDAKTION
Daniel Egger, Chief Investment Officer

(Redaktionsschluss: 24. Februar 2017)

ZÜRICH
Dreikönigstrasse 6
CH-8002 Zürich
Telefon +41 44 286 25 25
info@maerki-baumann.ch
www.maerki-baumann.ch