



# SKALIS FUNDS

NEWSLETTER SEPTEMBER 2017



Unterschleißheim, den 6. September 2017

Liebe Leserinnen und Leser,

die Sommerpause ist vorüber, aber wirklich ruhig war es nicht. Der nordkoreanische Diktator Kim Jong-un sorgte für den nötigen „Sprengstoff“, um die Welt und die Kapitalmärkte in Atem zu halten. Die Drohung, die USA anzugreifen und die harte verbale Antwort von US-Präsident Donald Trump schürten Ängste vor einer Ausuferung des Konflikts zu einem Krieg mit nicht abschätzbaren Folgen. Die Risikomärkte korrigierten, sichere Anlagen wie Bundes-/US-Staatsanleihen und Gold waren unterstützt. Im Gegenzug blieben globale Fundamentaldaten überwiegend konstruktiv. Eine schwierige Gemengelage, die es richtig einzuschätzen gilt. Nach einem Resümee des vergangenen Monats möchten wir Ihnen wie gewohnt unseren Ausblick zur künftigen Kapitalmarktentwicklung geben.

Unsere Kolumne wird sich diesmal mit einem weiteren wichtigen Thema des kommenden Monats befassen, den Bundestagswahlen in Deutschland. Spannend oder langweilig? Aufgezeigt werden mögliche Konstellationen und deren voraussichtliche Auswirkung auf Konjunktur und Kapitalmärkte.

Viel Spaß beim Lesen wünscht das Team von SKALIS FUNDS

## MARKTKOMMENTAR

### Geopolitik sorgt für sommerliche Unruhe

Die Wartehaltung vor den nächsten Notenbanksitzungen und die im Sommer generell abnehmende Aktivität der Kapitalmarktteilnehmer hätten zu einem ruhigen August führen können, aber der erneut aufflammende Konflikt um und mit Nordkorea brachte erhöhte Unsicherheit. Die Risikomärkte reagierten mit z.T. deutlichen Abschlügen, konnten sich aber wieder stabilisieren. Überwiegend positive globale Konjunkturdaten, keine nennenswerte Eintrübung in Europa trotz Euro-Stärke und anziehende Rohstoffpreise (vor allem bei Metallen) stützen die Aktienmärkte wie auch Schwellenländer. Der deutsche Aktienindex (DAX) verlor im Monatsverlauf ca. 0,5% und das europäische Pendant EuroStoxx50 ca. 0,8%, während der US-Aktienmarkt (S&P 500) nahezu unverändert schloss.

Verstärkte Risikoaversion zeigte sich vor allem bei Gold, welches ca. 4,1% zulegte, und bei sicheren Anleihen. Ergänzt durch eine deutlich rückläufige Erwartung restriktiver Notenbankmaßnahmen fielen die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen in Deutschland um 0,18% auf einen Monatsendstand von ca. 0,36% und in den USA ebenfalls um 0,18% auf ca. 2,12%. Die Hoffnung auf mehr Signale vom Notenbanktreffen in Jackson Hole Ende August wurde nicht erfüllt. Insbesondere die EZB hält sich sehr bedeckt hinsichtlich der nächsten Schritte und weist im Zusammenhang mit der Euro-Stärke darauf hin, eine Umkehr ihrer Politik nur sehr vorsichtig und langsam anzugehen. Die Rentenmärkte bleiben damit unterstützt, sollten aber diese Erwartung weitestgehend eingepreist haben. Andererseits steigt die noch moderate europäische Inflation auch im August leicht an und bei stabilen Inflationserwartungen führt dies vor allem zu rückläufigen Realzinsen. Im Ergebnis entfernt sich das immer noch sehr negative Realzinsniveau weiter von der



# SKALIS FUNDS

NEWSLETTER SEPTEMBER 2017

konjunkturellen Entwicklung, was das Umdenken bei der EZB und einen Zinsanstieg weiter begünstigen sollte. Die nächsten EZB-Sitzungen im September und Oktober werden deshalb mit Spannung erwartet, zumal das Ankaufprogramm (QE) aktuell zum Jahresende ausläuft und bei einer Verlängerung an technische Grenzen stößt.

Die Risikoprämien bei Euro-Peripherie- und Unternehmensanleihen erhöhten sich leicht im risikoaversen Umfeld. Schwellenländeranleihen in lokaler Währung entwickelten sich hingegen positiv und wurden vor allem durch bessere Makrodaten sowie steigende Rohstoffpreise unterstützt.

Im Währungsbereich setzte sich die Euro-Stärke noch fort. Der US-Dollar verlor ca. 0,6% gegen die Gemeinschaftswährung, selbst rohstoffgebundene Währungen wie AUD und CAD verloren ca. 1,3% bzw. 0,6%. Jedoch sollte die Euro-USD-Bewegung mit Niveaus bei temporär über 1,20 vorerst ausgereizt sein.

## ENTWICKLUNG DER SKALIS FUNDS

### Performance durch Risikoaversion belastet

Schwächere europäische Aktienmärkte und fallende Zinsen – mit ansteigenden Risikoprämien – führten bei den SKALIS Fonds im letzten Monat zu einer leicht negativen Wertentwicklung. Die relative Positionierung bei Aktien-Sektoren/Themen konnte hingegen einen positiven Beitrag erzielen, vor allem über die Beimischung von Rohstoffaktien. Das Fondsmanagement behält mittelfristig – trotz der aktuellen Verunsicherung durch geopolitische Themen – die Meinung bei, dass der Aktienmarkt vor allem über robuste Makro- und Unternehmensdaten unterstützt bleiben sollte. Die sehr positive Entwicklung des Euro (insbesondere vs. US-Dollar) sollte mittlerweile ausgereizt sein und nur temporären Einfluss haben. Zumal Notenbanken in der Vergangenheit gezeigt haben, dass eine zu feste Währung nicht erwünscht ist, aber bei guter Datenlage einen restriktiveren Kurs nicht verhindert.

Die Portfolioduration wurde in Erwartung eines weiteren Zinsanstiegs niedrig gehalten. Im letzten Monat hat sich jedoch der Rentenmarkt deutlich erholt und über die Durations-Absicherung das Ergebnis auf der Zinsseite belastet. Mit den robusten Makrodaten bleibt es aber bei einer deutlichen Verwerfung zwischen Realzinsen und Konjunktur, was einer sukzessiven Notenbank-Anpassung bedarf. Deshalb hält das Fondsmanagement an einer niedrigen Zinssensitivität des Portfolios fest. Einen positiven Wertbeitrag lieferten Anleihen der Schwellenländer.

Auf der Währungsseite wurde die Absicherung von USD-Positionen vs. EUR zum Teil aufgelöst. Die Beimischung anderer Währungen, wie AUD und CAD, wird beibehalten, hat aber im vergangenen Monat das Ergebnis leicht belastet. Short-Positionen in USD und JPY (vs. EUR) wurden mit Gewinn geschlossen. Schwellenländer-Währungen haben sich hingegen erwartungsgemäß stabilisiert und erholt.



# SKALIS FUNDS

NEWSLETTER SEPTEMBER 2017

## WERTENTWICKLUNG SKALIS EVOLUTION FLEX per 31.08.2017

R-Tranche		I-Tranche		S-Tranche	
ISIN: DE000A1W9AA8		ISIN: DE000A1W9AZ5		ISIN: DE000A1W9A00	
seit Auflage	lfd. Jahr	seit Auflage	lfd. Jahr	seit Auflage	lfd. Jahr
<b>1,0 %</b>	<b>1,7 %</b>	<b>3,4 %</b>	<b>2,2 %</b>	<b>5,2 %</b>	<b>2,5 %</b>

## MONATSPERFORMANCE SKALIS EVOLUTION FLEX IN 2017

Tranche	2014	2015	2016	Jan	Feb	Mrz	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez
R	+3,3%	+2,0%	<b>-6,1%</b>	+0,1%	+1,1%	+1,5%	+0,8%	+0,2%	<b>-1,4%</b>	+0,3%	<b>-0,8%</b>				
I	+4,1%	+2,2%	<b>-5,3%</b>	+0,2%	+1,1%	+1,5%	+0,9%	+0,3%	<b>-1,3%</b>	+0,3%	<b>-0,7%</b>				
S	+4,4%	+3,1%	<b>-5,0%</b>	+0,2%	+1,2%	+1,5%	+0,9%	+0,3%	<b>-1,3%</b>	+0,4%	<b>-0,7%</b>				

## WERTENTWICKLUNG SKALIS EVOLUTION DEFENSIVE per 31.08.2017

R-Tranche		I-Tranche	
ISIN: DE000A12BPG3		ISIN: DE000A12BPH1	
seit Auflage	lfd. Jahr	seit Auflage	lfd. Jahr
<b>-4,3 %</b>	<b>0,4 %</b>	<b>-3,1 %</b>	<b>0,8 %</b>

## MONATSPERFORMANCE SKALIS EVOLUTION DEFENSIVE IN 2017

Tranche	2015	2016	Jan	Feb	Mrz	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez
R	+0,3%	<b>-4,9%</b>	<b>-0,2%</b>	+0,6%	+0,7%	+0,4%	+0,2%	<b>-0,6%</b>	+0,1%	<b>-0,7%</b>				
I	+0,6%	<b>-4,4%</b>	<b>-0,2%</b>	+0,6%	+0,8%	+0,5%	+0,2%	<b>-0,6%</b>	+0,1%	<b>-0,6%</b>				



#### **Thema: Bundestagswahl 2017 – Auswirkungen potentieller Regierungs- bündnisse**

**Dr. Jens Bies, CIIA  
SKALIS FUNDS**

Guten Tag!

Am 24. September wählen die Deutschen einen neuen Bundestag und stellen damit die Weichen für die politische, gesellschaftliche und wirtschaftliche Entwicklung der Bundesrepublik in den kommenden Jahren. Als bevölkerungsreichstes und ökonomisch bedeutendstes Land der Eurozone wird diese Wahl nicht nur Europa im Allgemeinen und Deutschland im Speziellen betreffen, sondern unter der Maßgabe, dass Deutschland 2016 weltweit erfolgreichster Exporteur war, auch große Teile der zivilisierten Welt. Auch die Finanzmärkte dürften diese Wahl mit starkem Interesse verfolgen. Abhängig vom Wahlergebnis wird es eine mehr oder weniger wachstums- und investitionsorientierte Wirtschaftspolitik geben, welche die verschiedenen Anlageklassen eines Multi Asset-Portfolios unterschiedlich stark beeinflussen dürfte. Zu diesem Zweck werde ich in dieser Kolumne anlehnend an die aktuellen Umfrageergebnisse eine Bestandsaufnahme machen und potentielle Regierungsbündnisse auf ihre Fiskal-, Europa und Finanzmarktpolitik untersuchen. Darüber hinaus ist im weiteren Verlauf von Interesse, welchen Einfluss potentielle Koalitionen auf die Performance der Anlageklassen Aktien (in Form des Deutschen Aktienindex, kurz DAX), Renten (in Form von Bund-Renditen) und dem EUR-Wechselkurs haben.

Beginnen wir zunächst mit der Bestandsaufnahme. Gegenwärtig (lt. einer Umfrage vom 04.09.2017) liegt die seit mittlerweile zwölf Jahren regierende und für eine weitere Legislaturperiode zur Wahl stehende Kanzlerin Angela Merkel von

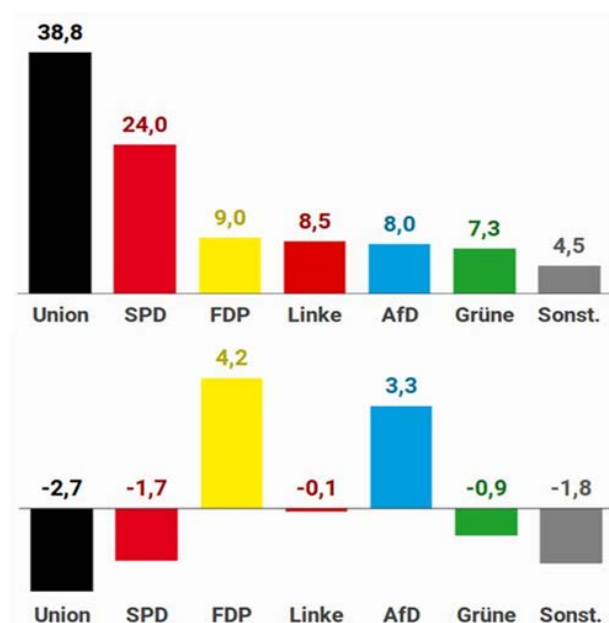
der Union (CDU/CSU)<sup>1</sup> mit knapp 39 % klar vor Herausforderer Martin Schulz von der Sozialdemokratischen Partei Deutschlands (SPD) mit ca. 24 % auf sich vereinen. Damit haben beide Volksparteien gegenüber der Wahl 2013 einige Prozentpunkte eingebüßt (siehe Diagramm 1). Dahinter liegen die Parteien, die neben der SPD für ein Regierungsbündnis infrage kommen. Angeführt werden diese von der liberal ausgerichteten Freien Demokratischen Union (FDP), die unter dem jungen Politiker Christian Lindner aktuell ca. 9 % Zustimmung der Wähler erhält und sich damit gegenüber der letzten Wahl, bei der sie seit Bestehen der Bundesrepublik erstmalig knapp an der 5 %-Hürde scheiterte, deutlich verbessert hat. Auf Platz vier und mit 8,5 % knapp dahinter folgt die Linke, welche durch das Spitzenduo Sahra Wagenknecht (linker Flügel der Partei) und Dietmar Barsch (Reformflügel der Partei) vertreten wird. Die Linkspartei kann die Wahlergebnisse aus 2013 nach der vorliegenden Umfrage bestätigen, gilt aber eher als Oppositionspartei mit relativ unwahrscheinlichen Chancen auf eine Regierungsbeteiligung. Starke Gewinne gegenüber 2013 kann hingegen die rechtskonservative Alternative für Deutschland (AfD) verzeichnen. Sie liegt mit ca. 8 % aktuell auf dem fünften Platz. Sie wird vertreten durch den 76 Jahre alten Partei-Vize Alexander Gauland (rechter Flügel der Partei) sowie die jüngste Spitzenkandidatin unter den hier beschriebenen Parteien Alice Weidel. Die Partei gewann speziell während der Flüchtlingskrise 2015/2016 deutlich

<sup>1</sup> Die Christlich-Soziale Union (CSU), welche ausschließlich in Bayern antritt und seit 1957 ununterbrochen den Ministerpräsidenten stellt, ist die Schwesterpartei der Christlich Demokratische Union (CDU), welche sich im restlichen Deutschland zur Wahl stellt. Sie bilden auf Bundesebene im Deutschen Bundestag eine Fraktionsgemeinschaft (CDU/CSU) und werden zusammen häufig auch als Union bezeichnet.



an Stimmen (in der Spitze bis zu 15 %), erfuhr jedoch wegen zurückgehender Flüchtlingszahlen, zahlreicher parteiinterner Konflikte und Führungswechsel einen abnehmenden Zuspruch aus der Bevölkerung. Die AfD gilt ebenso wie die Linke als Oppositionspartei mit den unter allen Parteien unwahrscheinlichsten Chancen auf eine Regierungsbeteiligung. Mit leichten Verlusten gegenüber 2013 und einem in den letzten Monaten klaren Negativtrend sieht sich aktuell die umweltorientierte Partei Bündnis '90/Die Grünen (Grüne) konfrontiert. Sie wird wie die Linke und die AfD mit Kathrin Göring-Eckhardt (bereits 2013 mit Jürgen Trittin angetreten) und Cem Özdemir (seit 2008 Bundesvorsitzender der Partei) von einem Spitzenduo vertreten.

**Diagramm 1: Prognose zur Bundestagswahl vom 04.09.2017 / Veränderung zur Bundestagswahl 2013**



Quelle: Bundestagswahl 2017, abgerufen unter: <https://bundestagswahl-2017.com/prognose/#prognose>. Stand: 04.09.2017.

Das für vergangenen Sonntag angesetzte TV-Duell zwischen den Kanzlerkandidaten der beiden Volksparteien hat die regierungserfahrene Merkel gemäß ersten Umfragen für sich entschieden, jedoch konnte sie offensichtlich viele der unentschlossenen Wähler (immerhin bis zu einem Drittel der Wahlberechtigten) nicht überzeugen. Das lässt zumindest vermuten, dass noch ein wenig Bewegung in die regelmäßig alle zwei bis drei Tage veröffentlichten Umfragen kommen

könnte. Da die CDU/CSU nicht alleine regieren kann und trotz des großen Stimmungsvorsprungs einen Koalitionspartner zur Regierungsbildung benötigt, werde ich nun potentielle Koalitionen vor dem Hintergrund ihrer Auswirkungen auf die Wirtschaftspolitik beleuchten.

Potentielle Konstellationen (ohne die beiden Oppositionsparteien Linke und AfD) für einen regierungsfähigen Bundestag sind unter Angabe der eigens kreierten Wahrscheinlichkeiten wie folgt:

- i) Große Koalition der beiden Volksparteien (Wahrscheinlichkeit 45 %): CDU/CSU & SPD  
Derzeit ist es am wahrscheinlichsten, dass Union und SPD ihre Große Koalition unter der Führung von Angela Merkel fortsetzen.
- ii) Schwarz-Gelb (Wahrscheinlichkeit 35 %): CDU/CSU & FDP  
Die nach der Landtagswahl in NRW entstandene schwarz-gelbe Koalition und der jüngste Anstieg des Bevölkerungszuspruchs für die FDP lässt ein ähnliches Ergebnis bei der Bundestagswahl 2017 realistisch erscheinen.
- iii) Jamaika-Koalition (Wahrscheinlichkeit 10 %): CDU/CSU & FDP & Grüne  
Aus meiner Sicht eher ein theoretisches Regierungsbündnis mit wenig Aussicht auf Erfolg. Eine Drei-Parteien-Regierung lähmt die Regierungsfähigkeit wegen zu hoher Abstimmungserfordernisse, was mit ein Grund ist, warum es eine Jamaika-Koalition im Deutschen Bundestag bisher noch nie gegeben hat.
- iv) Schwarz-Grün: CDU/CSU & Grüne (Wahrscheinlichkeit 7,5%)  
In der Summe sicher realistischer als eine Jamaika-Koalition, aber aufgrund des deutlich zurückgehenden Zuspruchs bei den Grünen und doch sehr unterschiedlichen Wahlprogrammen beider Parteien wenig wahrscheinlich. Zudem existiert der Wunsch der Union und der FDP, ein Bündnis einzugehen.
- v) Ampel-Koalition (Wahrscheinlichkeit 2,5 %): SPD & FDP & Grüne  
Die Ampel-Koalition ist sogar noch unwahrscheinlicher als die Jamaika-Koalition, da sie neben den Regierungsschwierigkeiten einer Drei-Parteien-Koalition auch außer Acht lässt,





# SKALIS FUNDS

NEWSLETTER SEPTEMBER 2017

dass die Union aktuellen Umfragen zufolge einen klaren Regierungsauftrag erhält. Zudem ist noch völlig unklar, ob die FDP eine solche Koalition eingehen würde.

Am realistischsten sind demnach die Koalitionen CDU/CSU & SPD sowie CDU/CSU & FDP. Unwahrscheinlicher, wenn auch nicht ganz auszuschließen, sind die Koalitionen CDU/CSU & Grüne sowie die Jamaika-Koalition. Die Ampel-Koalition ist aus meiner Sicht theoretischer Natur und infolge der fehlenden Union-Beteiligung eher sehr unwahrscheinlich. In der Folge werde ich nun in Abhängigkeit vom Wahlprogramm der Parteien untersuchen, welche Auswirkungen potentielle Koalitionen hinsichtlich wesentlicher, für die Finanzmärkte relevanter Themenbereiche haben. Um den Einfluss auf eine wachstums- und investitionsorientierte Politik zu untersuchen, habe ich mir die Themenbereiche Fiskalpolitik mit den Sub-Themen Steuern, Staatsausgaben und Arbeitsmarkt angeschaut. Darüber hinaus bewerte ich die Wahlprogramme der Parteien auf die europäische und außenpolitische Sichtweise und deren Auswirkung auf die Finanzmärkte. Starten wir also mit der Fiskalpolitik:

## 1) Fiskalpolitik:

Die Fiskalpolitik ist ein wirtschaftspolitisches Instrument des Staates, welches v.a. mithilfe der Komponenten Steuern und Staatsausgaben versucht, die konjunkturellen Schwankungen auszugleichen. Ein stabiles Wirtschaftswachstum wird ebenso verfolgt wie ein hoher Beschäftigungsstand und eine moderate Inflation. Expansive (nachfragesteigernde) fiskalpolitische Instrumente sind z.B. Steuersenkungen, der Ausbau von Sozialleistungen, die Förderung von Beschäftigungsprogrammen und Ausgaben für öffentliche Projekte (z.B. Infrastrukturmaßnahmen und Bildung). Eine restriktive (nachfragesenkende) Fiskalpolitik wird durch gegenteilige Maßnahmen betrieben. Unter der Maßgabe einer wachstums- und innovationsfördernden (eher expansiv ausgerichteten) Fiskalpolitik mit den Faktoren Steuern, Staatsausgaben und Arbeitsmarkt habe ich verschiedene potentielle Regierungsbündnisse hinsichtlich ihrer Bestrebungen für fiskalpolitische Themen untersucht. Die Ergebnisse sind von mir je nach Intensität der Parteiprogramminhalte in sehr wichtig (xxx), wichtig (xx) und kaum wichtig (x) in nachfolgender Tabelle 1 dargestellt.

**Tabelle 1: Umfang fiskalpolitischer Maßnahmen in Abhängigkeit potentieller Regierungsbündnisse**

Thema	Schwarz-Gelb	Große Koalition	Schwarz-Grün	Jamaika-Koalition	Ampel-Koalition
Umfang der Steuererleichterungen	xxx	xx	xx	xxx	xx
Erhöhung der Sozialleistungen	x	xx	xx	xx	xx
Höhere Infrastrukturausgaben	xx	xx	xx	xx	xxx
Höhere Sicherheitsausgaben	xxx	xxx	xx	xxx	xx
Beschäftigungsanreize	xx	xx	xx	xx	x

Quelle: Eigene Abbildung, Stand: 05.09.2017.

### i) Umfang der Steuererleichterungen:

Nach der Bekämpfung der Finanzkrise und der europäischen Schuldenkrise sind in den letzten beiden Legislaturperioden, auch im Zuge der Austeritätspolitik, Steuersenkungen von den etablierten Parteien nicht wirklich in Betracht gezogen worden. Aufgrund des verbesserten Staatshaushaltes (Budgetüberschuss Ende 2016 ca. 0,8% vom BIP) und mit der exzellenten Einnahmensituation, mit der sich Deutschland aufmacht, zum europäischen Musterstaat zu werden (bis Ende 2020 soll der Verschuldungsgrad wieder unter die im Rahmen des Maastricht-Vertrages geforderten 60 % sinken), sind Steuererleichterungen wieder Hauptbestandteil der Parteiprogramme. Speziell die FDP (keine Einführung neuer Steuern / Einkommenssteuerentlastung von mind. 30 Mrd. EUR) geht hier am weitesten voran. Gefolgt wird sie von der Union, die zwar die Finanztransaktionssteuer einführen, dagegen aber Entlastungen der mittleren Einkommen vornehmen will (u.a. Erhöhung des Spitzensteuersatzes). SPD und Grüne sorgen in der Summe für keine Steuerentlastungen.

### ii) Erhöhung der Sozialleistungen:

Die Erhöhung der Sozialleistungen hat sich im Wahlprogramm besonders die SPD auf die Fahne geschrieben, wobei speziell die Förderung von Familien (Familiengeld, Abschaffung Kita-Gebühren, Rechtsanspruch Ganztagesbetreuung Kita und Grundschule, Lohnersatz bei Familienpflege, etc.) klar im Vordergrund steht. Ähnlich sozial ausgerichtet sind die Grünen. Am wenigsten priorisiert hat diesen Punkt das Wahlprogramm der FDP, die Union liegt dazwischen.

### iii) Höhere Infrastrukturausgaben:

Investitionen in Bildung und Verkehr sind wesentlicher Bestandteil aller Parteiprogramme,



wobei die finanziellen Spielräume besonders bei der FDP und der Union begrenzt sind. Das liegt daran, dass die FDP sich bei der Fiskalpolitik im Gegensatz zur Union nicht auf der „Schwarzen Null“ ausruhen möchte, sondern die Altschulden weiter deutlich abbauen will. Mehr Investitionen planen dagegen die SPD und die Grünen, so dass eine eher linksausgerichtete Koalition u.U. mehr in die Infrastruktur investieren würde.

iv) Höhere Sicherheitsausgaben:

Auch in diesem Punkt herrscht eher der Konsens, dass mehr Budget für Sicherheit zur Verfügung gestellt werden muss. Traditionell sind die linksorientierten Parteien (SPD, Grüne, Linke) eher ein wenig zurückhaltender, v.a. die SPD, während die Union und die FDP diesen Punkt stark priorisieren.

v) Beschäftigungsanreize:

Während die linksorientierten Parteien eher für mehr Absicherung der Arbeitnehmer und weniger Flexibilität stehen (z.B. mehr Tarifverträge, keine Befristungen), setzen die Union und FDP eher auf mehr Flexibilität, ohne aber wirklich konkrete Beschäftigungsanreize zu nennen, die deutlich wachstumsfördernd wären. Nichtsdestotrotz wäre eine Unionsbeteiligung förderlicher für sinnvolle Beschäftigungsanreize als eine Ampel-Koalition.

2) Europa- und Außenpolitik:

Im Zuge des europäischen Gedankens ist es ebenfalls von Interesse, wie die einzelnen Parteien und in der Folge potentielle Regierungsbündnisse gegenüber den Themen Europa-Integration, Verschuldung und Einwanderungspolitik eingestellt sind (siehe Tabelle 2).

**Tabelle 2: Umfang der Europa- und Außenpolitik-Maßnahmen in Abhängigkeit potentieller Regierungsbündnisse**

Thema	Schwarz-Gelb	Große Koalition	Schwarz-Grün	Jamaika-Koalition	Ampel-Koalition
Fortschreitende Europa-Integration	xx	xxx	xx	xx	xxx
Vergemeinschaftung von Schulden	x	xx	x	x	xx
Restriktivere Einwanderungspolitik	xxx	xx	xx	xx	xx

Quelle: Eigene Abbildung, Stand: 05.09.2017.

i) Fortschreitende Europa-Integration:

Keiner der hier aufgeführten Koalitionen ist gegen eine zunehmende Integration Deutschlands in Europa. Die SPD ragt jedoch heraus, indem sie

eine europäische Sozialunion und ein Eurozonen-Parlament mit europäischem Wirtschafts- und Sozialminister fordert. Abgemildert, aber ähnlich eingestellt sind die Linke und die Grünen. Weniger integrativ und eine stärkere Differenzierung fordert die FDP in ihrem Wahlprogramm, auch wenn sie das EU-Parlament zeitnah zu einem Vollparlament mit Initiativrecht aufwerten will und eine Europäische Armee fordert.

ii) Vergemeinschaftung von Schulden:

Gegen eine Vergemeinschaftung von Schulden ist v.a. die FDP, aber auch die Union, so dass eine „Schwarz-Gelb“-Koalition sich sicherlich gegen EUR-Bonds ausspräche. Die linksorientierten Parteien sind dem offener gegenüber eingestellt. Die SPD fährt in diesem Punkt den pro-europäischsten Kurs.

iii) Restriktivere Einwanderungspolitik:

Die Union und die FDP haben im Zuge der Flüchtlingskrise und der aufkommenden Zustimmung für die AfD ihren Einwanderungspolitik-Kurs ein wenig verändert, d.h. sie sind nun restriktiver geworden (v.a. durch die Änderung des Asylrechts). Die SPD und die Grünen sehen Deutschland eher als ein Einwanderungsland. Insgesamt lässt sich feststellen, dass je linksorientierter also das Regierungsbündnis ist, desto weniger restriktiv ist wohl die zukünftige Einwanderungspolitik.

3) Finanzmarktpolitik:

Sowohl die Union als auch die FDP stehen eher für eine finanzmarktfreundliche Politik. Die Wirksamkeit der zahlreichen Regulierungsmaßnahmen im Nachgang der Finanzkrise muss erst einmal abgewartet werden. Nichtsdestotrotz erwähnen beide Parteien nicht, dass auch eine kritische Überprüfung erfolgen muss, ob eingeführte Regelungen der Verhältnismäßigkeit entsprechen und zueinander kohärent und konsistent sind. Die ausführliche Behandlung des Themas Finanzmarktregulierung durch die SPD lässt hingegen vermuten, dass hier weitere Initiativen zu erwarten sind (u.a. Mindesthaltefristen für Hochfrequenzhandel, Trennbankensystem, etc.). Selbiges, wenn auch in etwas abgemilderter Form, ist von den Grünen zu erwarten.

Zusammenfassend bedeuten diese Ergebnisse, dass eine Fortführung der aktuellen Politik unter

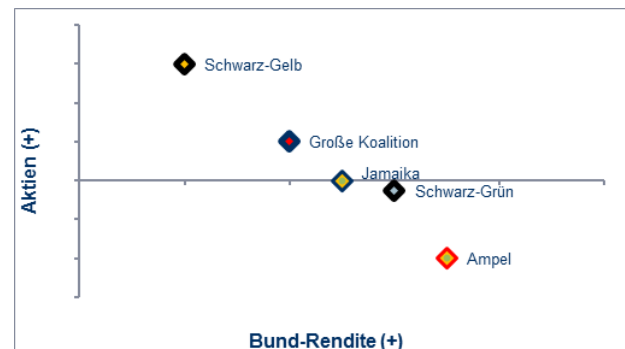


der Schirmherrschaft von Angela Merkel zumindest im Vergleich zu den Parteiprogrammen der anderen relevanten Parteien als positiv für eine wachstums- und investitionsfördernde Wirtschaftspolitik zu bewerten ist. Von daher ist die Fortführung der Großen Koalition mit dem Regierungsbündnis CDU/CSU & SPD marktfreundlich, allerdings in vielen Punkten sehr kompromissbehaftet. Als noch wachstumsfördernder und mit mehr marktwirtschaftlichen Anreizen ist die Konstellation „Schwarz-Gelb“ zu bewerten, bei der zudem die fiskalische Solidität Deutschlands im Vordergrund steht. Wenig vorteilhaft sind die Drei-Parteien-Konstellationen, auch wenn eine Jamaika-Koalition bei den Themen Fiskal- und Finanzmarktpolitik deutlich mehr punkten kann als eine Ampel-Koalition. „Schwarz-Grün“ ist ähnlich wie die Jamaika-Koalition einzuschätzen, wobei die Grünen für die Union in der Regierung kein angenehmer Partner wären und sozial- und umweltverträgliche Entscheidungen deutlich zulasten der Wachstumsziele gehen dürften.

Bleibt noch zu eruieren, was für Auswirkungen potentielle Regierungsbedürfnisse auf die Anlageformen eines Multi-Asset Portfolios haben. Auch wenn der Wahlausgang die Märkte nicht für längere Zeit prägen wird („Politische Börsen haben kurze Beine!“), dürften die Märkte auf das Wahlergebnis reagieren. Die Reaktion sollte dabei umso geringer ausfallen, je dichter das Wahlergebnis an den kurz vor dem Wahltermin veröffentlichten Umfragen liegt. Hinsichtlich der Reaktion von Aktien und Renten auf potentielle Koalitionen sollten die Wahlausgänge „Große Koalition“ bzw. „Schwarz-Gelb“ wegen der abnehmenden Unsicherheitsprämie und mit Blick auf die o.a. Auswirkungen auf eine wachstums- und innovationsfördernde Politik zu einem positiven Ergebnis für risikobehaftete Wertpapiere, wie Aktien, und zu moderat steigenden Bund-Renditen führen. Am geringsten dürften die Bund-Renditen bei „Schwarz-Gelb“ steigen. Fiskalische Ausgabenschübe sind in dieser Koalition nicht zu erwarten. Diese Koalition wäre ebenfalls für die Aktienmärkte die favorisierte Konstellation. Eine Fortführung der „Großen Koalition“ sieht der Aktienmarkt weniger positiv. Wegen der Forderung von hohen Investitionen und der Zusatzbesteuerung von hohen Einkommen dürften die Bund-Renditen stärker ansteigen als unter „Schwarz-Gelb“. Alle anderen Ausgänge, speziell Wahlausgänge mit schwierigen Regierungsverhältnissen, wie Drei-Parteien-Konstellationen, und/oder einer Regierungsbeteiligung der Grünen, sollte der Aktienmarkt mit einem initialen

Kursrutsch bestrafen. Wegen des in dieser Konstellation stärker belasteten Haushaltsbudgets dürften die Bund-Renditen tendenziell stärker ansteigen. Stark steigende Risikoprämien im Aktien- und Rentenmarkt dürfte es v.a. bei einer Regierung ohne Unionsbeteiligung geben. Die Bund-Renditen dürften deutlich steigen und die Aktienmärkte deutlich fallen, wenn die Märkte einen Mix aus mehr Ausgaben und Netto-Steuersenkungen sowie einer ineffektiven Drei-Parteien Konstellation erwarten.

### Diagramm 2: Mögliche Reaktion der Aktien- und Rentenmärkte auf potentielle Regierungsbündnisse



Quelle: Eigene Abbildung, Stand: 05.09.2017.

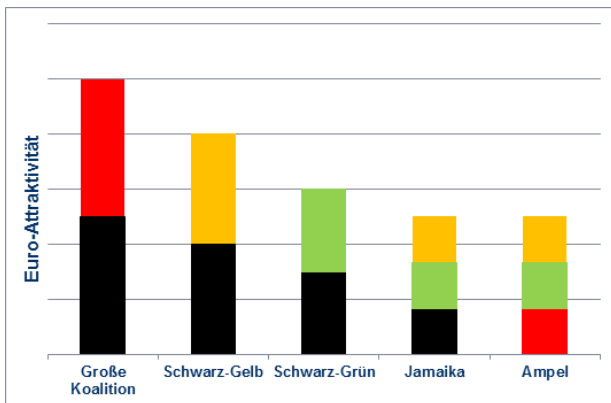
Hinsichtlich der Reaktion auf den EUR-Wechselkurs muss man differenzieren, was positiv für die deutsche Wirtschaft und was positiv für die Währungsunion bzw. Europa ist. Eine stark zunehmende Europa-Integration (z.B. durch eine Sozialunion), wie es u.a. die SPD fordert, ist sicherlich positiv für die Währungsunion, aber für Deutschland bedeutet das aufgrund der relativen Stärke zunächst mal eine Transferzahlung, die zulasten heimischer Investitionen geht. Speziell der Vorschlag der Schaffung einer europäischen Arbeitslosenversicherung (ein System von Finanztransfers, das an der Arbeitsmarktentwicklung der Mitgliedstaaten anknüpft) ist aus deutscher Sicht wegen der fehlenden Harmonisierung der Arbeitsmärkte unter den Mitgliedsstaaten sehr kritisch zu beurteilen. Die Vergemeinschaftung von Schulden über EUR-denominierte Anleihen würde der Devisenmarkt aus meiner Sicht als durchweg positiv bewerten, da die erhöhte makroökonomische Stabilität und die gestiegene Verzahnung der Wirtschafts- und Schuldenkraft der Mitgliedsstaaten die Währungsunion weiter stärken sollte. Insgesamt dürfte eine Fortführung der bisherigen Politik (Große Koalition) bzw. eine Regierungsbeteiligung





der SPD als am vorteilhaftesten angesehen werden. Die „Schwarz-gelbe“ Koalition ist zwar die am wenigsten Europa-freundliche, aber die wachstumsförderlichste. Von daher ist diese Konstellation am zweitbesten für den EUR einzustufen. Wegen der vielen Abstimmungswege und Kompromisse sowie der gestiegenen Unsicherheit sind die Drei-Parteien-Konstellationen als EUR-negativ anzusehen. „Schwarz-Grün“ wäre zwar auch kompromiss-behaftet, die EUR-Reaktion sollte aber eher vergleichsweise neutral sein.

### Diagramm 3: Mögliche Reaktion des EUR-Wechselkurses auf potentielle Regierungsbündnisse



Quelle: Bloomberg, Stand: 05.09.2017.

### Fazit:

Eine Fortführung der bisherigen Politik im Rahmen der Großen Koalition ist sehr wahrscheinlich. Ähnlich wahrscheinlich ist allerdings ein Regierungsbündnis zwischen Union & FDP, welches rein von den Parteiprogramminhalten sicherlich am unkompliziertesten wäre. Alle anderen Konstellationen sind gemäß aktuellen Umfragen wenig bis kaum wahrscheinlich.

Unter Berücksichtigung der Parteiprogramme im Hinblick auf die Fiskal-, Europa- und Außen- sowie die Finanzmarktpolitik ist die Koalition „Schwarz-Gelb“ als positivste einzustufen, gefolgt von der Großen Koalition der beiden Volksparteien Union & SPD. „Schwarz-Grün“ ist wegen der programmlichen Unterschiede kompromissbehaftet. Die Drei-Parteien-Konstellationen sind aufgrund der erhöhten Abstimmungen und Kompromisse wenig vorteilhaft für die wirtschaftliche Entwicklung Deutschlands.

Eine ähnliche Reaktion auf das Wahlergebnis ist beim Aktien- und Rentenmarkt zu erwarten. Auch wenn die Bund-Renditen wegen der gesunkenen Unsicherheit nach der Wahl flächendeckend steigen sollten, dürften sie dies wegen der hohen Fiskaldisziplin bei „Schwarz-Gelb“ weniger stark als bei einer Ampel-Koalition. Der Aktienmarkt sollte aufgrund der Kapitalmarktnähe der liberalen FDP „Schwarz-Gelb“ ebenfalls als bestmögliches Szenario ansehen, gefolgt von der unverändert fortgeführten Großen Koalition. Beim EUR muss man zwischen den Vorteilen Deutschlands und der Währungsunion unterscheiden. Hier dürfte eine Fortsetzung der Großen Koalition mit weitreichenden Europa-integrativen Bestrebungen der SPD die EUR-Performance noch mehr beflügeln als ein Regierungsbündnis von Union & FDP.

**Hinweis:** Diese Kolumne enthält die gegenwärtigen Meinungen des Autors, aber nicht notwendigerweise die der SKALIS Asset Management AG. Die Informationen, die für diese Kolumne verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann.



# SKALIS FUNDS

NEWSLETTER SEPTEMBER 2017



Unser nächster Newsletter erscheint voraussichtlich in KW 40 2017.

Mit freundlichen Grüßen,  
Ihr SKALIS TEAM

Wenn Sie keine weiteren SKALIS FUNDS Newsletter erhalten wollen, senden Sie uns bitte eine E-Mail an [info@skalisfunds.com](mailto:info@skalisfunds.com), um sich aus dem Newsletter Versand auszutragen.

Name und Sitz der Gesellschaft  
SKALIS Asset Management AG  
Weihenstephaner Straße 4  
D-85716 Unterschleißheim  
Geschäftsführung: Dr. Jens Bies, Marc Decker,  
Ingmar Przewlocka

Amtsgericht München, HRB 139761, Steuernummer 143/101/63180  
[SKALIS FUNDS](#) | [Rechtliche Hinweise](#) | [Datenschutz](#) | [Kontakt](#) | [Impressum](#)

Copyright © 2017 SKALIS Asset Management AG. Alle Rechte vorbehalten.

DISCLAIMER

Die in diesem Dokument wiedergegebenen Informationen wurden von uns sorgfältig zusammengestellt und beruhen zum Teil auf allgemein zugänglichen Quellen und Daten Dritter, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir keine Gewähr übernehmen können. Dieser Newsletter ist eine Werbeunterlage und dient ausschließlich Informations- und Marketingzwecken. Sie stellt weder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar noch ist sie Anlageberatung, oder eine Anlageempfehlung. Sie stellt keine Finanzanalyse i.S. des § 34b WpHG dar und genügt deshalb nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegt nicht dem Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Auf Grund der Zusammensetzung und Anlagepolitik des Fonds besteht die Möglichkeit erhöhter Volatilität, d.h. in kurzen Zeiträumen nach oben oder unten stark schwankender Anteilspreise. Anlageentscheidungen sollten nur auf der Grundlage der aktuellen Verkaufsunterlagen (Verkaufprospekt, Wesentliche Anlegerinformationen, Jahres- und Halbjahresberichte) getroffen werden, die auch die allein maßgeblichen Anlagebedingungen enthalten. Die Verkaufsunterlagen sind seit dem Auflagedatum bei der Verwahrstelle, der Kapitalverwaltungsgesellschaft und den Vertriebspartnern zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten. Die Verkaufsunterlagen sind zudem im Internet unter: [www.universal-investment.de](http://www.universal-investment.de) erhältlich. Es wird keine Gewähr für die Geeignetheit und Angemessenheit der dargestellten Finanzinstrumente sowie für die wirtschaftlichen und steuerlichen Konsequenzen einer Anlage in den dargestellten Finanzinstrumenten und für deren zukünftige Wertentwicklung übernommen. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Bitte beachten Sie, dass Aussagen über zukünftige wirtschaftliche Entwicklungen grundsätzlich auf Annahmen und Einschätzungen basieren, die sich im Zeitablauf als nicht zutreffend erweisen können. Es wird daher dringend geraten, unabhängigen Rat von Anlage- und Steuerberatern einzuholen. Durch die Zurverfügungstellung dieser Informationen wird der Empfänger weder zum Kunden der SKALIS Asset Management AG, noch entstehen der SKALIS Asset Management AG dadurch irgendwelche Verpflichtungen und Verantwortlichkeiten dem Empfänger gegenüber, insbesondere kommt kein Auskunftsvertrag zwischen der SKALIS Asset Management AG und dem Empfänger dieser Informationen zustande. Die in dem Dokument zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder Universal-Investment noch die SKALIS Asset Management AG oder deren Kooperationspartner übernehmen irgendeine Art von Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder dessen Inhalt. Der Versand oder die Vervielfältigung dieses Dokuments ist ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der SKALIS Asset Management AG nicht gestattet.