



Aquila & Co. AG | 01. März 2018

Weichenstellungen in Europa: GroKo und italienische Wahl

Am Sonntag dürfte die SPD dem Koalitionsvertrag zustimmen und die GroKo Wirklichkeit werden. Gegen Montagmorgen dürfte das Ergebnis der italienischen Parlamentswahl bekannt sein. Da die Mitgliedschaft Italiens im Euroland nicht Wahlthema ist, können Investoren das Ergebnis mit Gelassenheit nehmen. Egal, wie es ausfallen wird. Kurzfristig dürften die Finanzmärkte positiv auf eine erhöhte politische Gewissheit reagieren, wie immer auch das italienische Wahlergebnis ausfallen mag. Mittelfristig droht das Auslaufen der derzeitigen Erholungsrally, in der wir uns nach dem „Minicrash“ befinden.

Am Sonntag werden zwei wichtige Weichen für die europäische Politik gestellt.

Am Sonntagvormittag wird das Ergebnis des basisdemokratischen SPD-Mitgliederentscheides, ob die SPD erneut eine grosse Koalition mit der SPD eingehen soll, offenbart. Dies ist die letzte Hürde die genommen werden muss, damit die GroKo Realität wird.

Wir rechnen damit, dass die Mehrheit der Mitglieder für die GROKO stimmen wird und sind uns in dieser Einschätzung sehr sicher.

Sollte doch wider Erwarten die Mehrheit der SPD-Mitglieder sich gegen die GroKo aussprechen, würde Deutschland politisch betrachtet „italienisiert“ werden und Europa sähe sich einer erhöhten politischen Unsicherheit gegenüber.

Dann würden entweder Neuwahlen erfolgen, oder die CDU / CSU würde eine Minderheitenregierung „versuchen“. Die FDP hat bereits grünes Licht für dieses „Abenteuerexperiment“ signalisiert. Da das politische Establishment Neuwahlen wie die Pest hasst, weil sie ein Wahldesaster (=Stimmenverluste an die „Kleinen“) befürchten und weil Frau Merkel „nicht loslassen kann“, wäre eine Minderheitenregierung wohl wahrscheinlicher, als Neuwahlen. Nochmals, wir sind uns sehr sicher, dass die SPD für die GroKo stimmen wird¹.

Eine eingehende Analyse der GroKo finden Sie in der letzten Ausgabe des Aquila Flash oder in der [letzten Aquila Blogpost](#).

Nun zur Wahl in Italien, dem zweiten wichtigen politischen Ereignis. Was lässt sich über die Italienwahl sagen?

Vorweg eine Analyse der Bedeutung der italienischen Wahl für die Finanzmärkte. In der Vergangenheit, insbesondere während der Eurolandkreditkrise und während des „Brexit-Schocks“ reagierten die Finanzmärkte äusserst sensibel auf politische Ereignisse in Italien.

Derzeit ist dies nicht der Fall. Geht es bei den italienischen Wahlen wirklich nicht mehr um Leben und Tod, um den Fortbestand des Eurolandes und um das Risiko einer erneuten Eurolandkreditkrise?

Die Hauptgründe, warum die Kreditaufschläge italienischer Anleihen kaum Stress anzeigen und es wirklich nicht „um die Wurst geht“ nach der Wichtigkeit geordnet lauten:

¹ Es gibt aber ein Kuriosum. Wir wissen bereits, wie ein Schweizer SPD-Mitglied Mitglied – ausländische Mitglieder dürfen auch abstimmen- abstimmen wird. Joel Bühler (22) möchte

gegen den Koalitionsvertrag stimmen, da diese in erster Linie der AfD helfen würde. In diesem Punkt (in allen anderen nicht), schliessen wir uns der Analyse von Herrn Bühler an.

1. Der italienische EZB-Präsident ist definitionsgemäss nicht Nichtitaliener, die EZB kauft im Zweifelsfalle „Alles auf“.
2. Die eurokritischen Parteien „5-Sterne Bewegung“ und die „Lega“ haben hinsichtlich eines Referendums über den Verbleib im Euroland „zurückgerudert“. In den Parteiprogrammen wird der Verbleib im Euroland nicht in Frage gestellt.
3. Dass die italienischen Eurolandkritischen Parteien ihre Kräfte bündeln ist so wahrscheinlich, wie dass die „Linke“ und die „FDP“ in Deutschland gemeinsame Sache machen.
4. Die italienische Wirtschaft wächst mit 1.5% so wenig langsam wie seit rund 7 Jahren nicht mehr. Der Primärüberschuss dürfte 2018 auf rund 1.8% des Bruttoinlandproduktes wachsen.
5. Ein Referendum würde höchstwahrscheinlich nicht durch die italienischen Konstitution „erlaubt“.
6. Deutschland macht „Antireformen“ und implementiert Konvergenz der negativen Art. Die GROKO tötet die Agenda 2010.

Ein Italoexit kann auf absehbare Zeit mit Sicherheit ausgeschlossen werden. Dies hat mittlerweile auch die angelsächsisch dominierte hysterische Finanzpresse verstanden.

Lohnt es sich dann eigentlich überhaupt weiter zu lesen? Wenn Sie wissen wollen wer gewinnen wird nicht, denn das wissen wir nicht. Wir haben aber ein paar Gedanken.

Die Unsicherheit hinsichtlich des Wahlausganges ist sehr hoch, nicht zuletzt deshalb weil, das revidierte Wahlgesetz nun Ähnlichkeiten mit dem deutschen Wahlsystem hat: 1/3 aller Sitze im italienischen Parlament werden nun direkt innerhalb ihres Wahlkreises gemäss Mehrheitswahlrecht gewählt. Somit hängt die Zusammensetzung auch vom persönlichen Charisma der von den Parteien in den Wahlkreisen aufgestellten Kandidaten ab. Deshalb sind die Umfragen vermutlich weniger repräsentativ und treffsicher als in der Vergangenheit. 2/3 der Sitze werden gemäss Verhältniswahl vergeben. Die Komponente Direktwahl dürfte jedoch insgesamt tendenziell die grösseren, etablierteren Parteien begünstigen.

In Italien werden die Parteibündnisse bereits vor den Wahlen gebildet. Es treten an 1. Das Mitte-Links-Bündnis um die Partito Democratico (PD). 2. Das Mitte-Rechts-Bündnis bestehend aus Forza Italia (Silvio Berlusconi), Lega Nord und Fratella d'Italia. 3. Die Fünf-Sterne-Bewegung.

Die Fünf-Sterne-Bewegung liegt gemäss Umfragen vorne, verfolgt aber eine bündnisfeindliche, schwierige Einzelgänger-Politik. Die Wahrscheinlichkeit eines klaren Sieges ist nahe null.

Das stärkste Bündnis ist gemäss Umfragen das Mitte-Rechts-Bündnis. Da die Forza Italia und die Lega Nord über einige charismatische Kandidaten verfügen dürften, könnte das Bündnis bei der Direktwahlkomponente gut abschneiden. Auch das Momentum der Umfragen spricht für Mitte-Rechts. Dieses Ergebnis wäre wohl auch das marktfreundlichste. Wir halten dieses Ergebnis für das wahrscheinlichste.

Das Zweitwahrscheinlichste Ergebnis ist eine Art „Riesenkoalition“ zwischen obigen Parteibündnissen mit kurzer Halbwertszeit. Wahrscheinlich könnten sich die PD, die Forza Italia und andere Parteien nur für eine gewisse Zeit zusammenraufen. Die Finanzmärkte könnten mit diesem Ergebnis leben.

Nochmalige Neuwahlen oder ein Zusammengehen der Euroskeptischen Parteien halten wir für sehr unwahrscheinlich.

Falls diesen Sonntag in Deutschland und Italien „marktfreundliche Politik“ abgewendet werden sollte (davon gehen wir aus), dürfte sich der Euro und die Aktienmärkte (Europäischen Anleihenmärkte) von der freundlichen Seite (unfreundlichen Seite) zeigen.

Allzu viel sollten Investoren allerdings nicht erwarten, da die Erholungsrally nach dem Minicrash vermutlich in den nächsten Wochen scheitern dürfte. Das ist aber ein anderes Thema.

Kontakt: Thomas Härter, CIO, Investment Office
Tel.: +41 58 680 60 44