



Dr. Andreas A. Busch
Senior Analyst
Economic Research

Analyse

US-Präsidentschaftswahlen sollten Finanzmärkte nur wenig beunruhigen

21. Februar 2020

www.bantleon.com

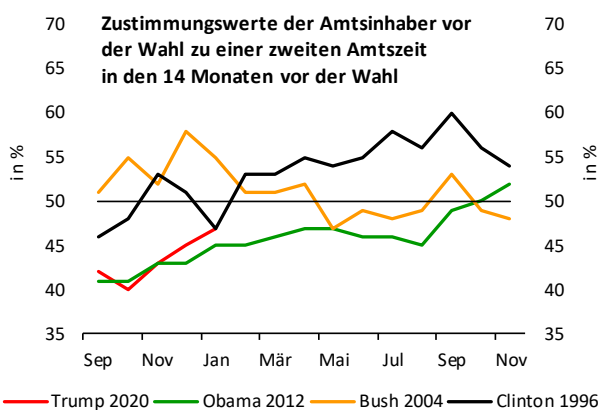
Angst vor demokratischem Sozialismus

Mit den Vorwahlen hat die heiße Phase im US-Präsidentschaftswahlkampf begonnen. Aufseiten der Demokraten wird sich in den kommenden Wochen und Monaten entscheiden, wer am 3. November *Donald Trump* herausfordern darf. Das Spektrum ist weit gefächert. So schickt sich zum einen *Pete Buttigieg* als ehemaliger Bürgermeister der Kleinstadt South Bend an, mit 39 Jahren zum jüngsten Präsidenten der US-Geschichte ernannt zu werden. Zum anderem startet der Senator des Bundesstaates Vermont *Bernie Sanders* zum zweiten Mal nach 2016 einen Versuch, von der Demokratischen Partei als Kandidat aufs Schild gehoben zu werden. Mit 79 Jahre wäre er zum Zeitpunkt der Vereidigung der älteste Präsident der US-Geschichte.

und Unternehmenssteuern deutlich zu erhöhen bzw. eine Vermögenssteuer zu erheben, werden als namhafte Bedrohung für das liberale Wirtschaftsmodell der USA gewertet, genauso wie sein Streben nach einer allgemeinen Krankenversicherung. Würde sich in den kommenden Monaten abzeichnen, dass er zum Herausforderer *Donald Trumps* ernannt wird und dann sogar Chancen hätte, ihn zu besiegen, könnten die Aktienkurse unter Druck kommen und die aktuell niedrige Volatilität könnte wieder sprunghaft anziehen.

Die Ausgangslage für die Demokraten ist dabei gar nicht so schlecht, obwohl sie sich zuletzt mit der Auszählungsspanne bei den Vorwahlen in Iowa und dem gescheiterten Amtsenthebungsverfahren gleich zwei Eigentore geschossen haben. Zugutekommen sollte ihnen vor allem, dass sich der amtierende Präsident auf eine im historischen Vergleich nur geringe Zustimmung in der Bevölkerung stützen kann (vgl. Abbildung 1).

Abb. 1: Ausgangslage Trumps nicht besonders rosig



Quellen: Gallup, BANTLEON

Das Alter der Kandidaten dürfte am Ende jedoch nicht den Ausschlag geben. Wichtiger ist – zumindest aus Sicht der Finanzmärkte – die wirtschaftspolitische Ausrichtung und hier wird vor allem *Sanders*, als selbsternannter »demokratischer Sozialist«, mit Argusaugen beobachtet. Seine Vorhaben, Einkommens-

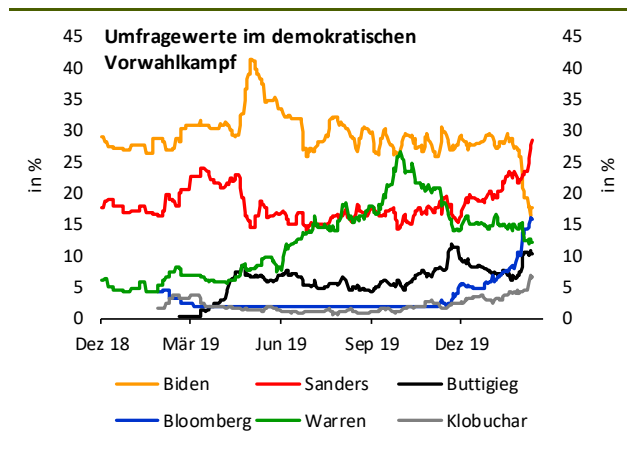
Wie wahrscheinlich ist es, dass Trump wiedergewählt wird?

Dass Umfragen allerdings nicht immer das richtige Stimmungsbild abgeben, ist inzwischen hinlänglich bekannt. Das gilt besonders für die USA. Obwohl z.B. *George W. Bushs* Zustimmungswerte 2004 unter 50% lagen, wurde er wiedergewählt. Eine ganz entscheidende Rolle hat in den zurückliegenden Jahrzehnten nämlich die konjunkturelle Entwicklung gespielt. Wenn die Wirtschaft dynamisch gewachsen ist, die Arbeitslosigkeit gesunken und die Löhne gestiegen sind, wurden Präsidenten, die sich zur Wiederwahl gestellt haben, ausnahmslos im Amt bestätigt. In diesem Licht ist die Ausgangslage für *Trump* besser, als die Umfragen suggerieren. Die demokratischen Bewerber stehen im Gegenzug vor einer grossen Herausforderung.

Wie stehen die Chancen für einen demokratischen Linksaussen?

Zum aktuellen Zeitpunkt, da die Vorwahlen gerade erst begonnen haben, ist schwer abzuschätzen, wer sich bei den Demokraten durchsetzen wird. Das Feld ist hart umkämpft. Auf der einen Seite stehen der von den Finanzmärkten kritisch beäugte *Bernie Sanders* oder die eine ähnliche Agenda verfolgende Senatorin aus Massachusetts, *Elisabeth Warren*. Auf der anderen Seite hat aber auch *Pete Buttigieg* nach seinen überraschenden Erfolgen bei den Vorwahlen in Iowa und New Hampshire durchaus Chancen. Er versucht mit weniger extremen Positionen, eine Brücke zwischen Demokraten und Republikanern zu bauen. Das Gleiche gilt tendenziell auch für *Michael Bloomberg*. Der ehemalige Bürgermeister von New York und Milliardär, der als Gründer des gleichnamigen Nachrichtendienstes seinen Wahlkampf zum grossen Teil selbst finanziert, steigt zwar erst im März in den Vorwahlkampf ein. Wie die landesweiten Umfragen zeigen (vgl. Abbildung 2), stösst aber auch er auf wachsende Zustimmung bei den Wählern.

Abb. 2: Noch kein klarer Favorit bei den Demokraten



Quellen: RealClearPolitics, BANTLEON

Nicht zu vergessen ist schliesslich *Joe Biden*, der ehemalige Vizepräsident der Regierung *Barack Obamas*. Er gilt wie *Buttigieg* und *Bloomberg* als Kandidat der Mitte. Zuletzt hat er zwar in den landesweiten Umfragen nach seinem schlechten Abschneiden bei den ersten beiden Vorwahlen an Zuspruch verloren. Nach wie vor scheint aber auch er noch gute Chancen für eine Nominierung zu besitzen (vgl. Abbildung 2).

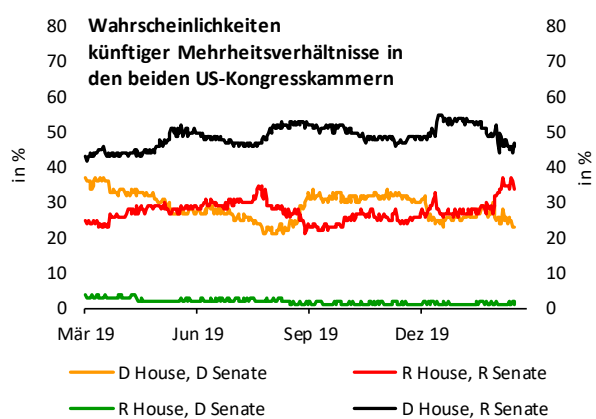
Schon dieser Blick auf das breite Bewerberfeld bei den Demokraten zeigt, dass das von den Finanzmärkten befürchtete Szenario eines strukturellen Linksrutschs in der US-Politik nur eine mögliche Op-

tion unter vielen ist. Allein das lässt die Gefahr nachhaltiger Störfeuer für die Finanzmärkte von dieser Seite in einem weniger kritischen Licht erscheinen.

Gegen eine linke Politik sprechen die wahrscheinlichen Mehrheitsverhältnisse im Kongress

Die mit einer Präsidentschaft von *Sanders* oder *Warren* verbundenen Sorgen der Finanzmärkte verlieren weiter an Bedrohlichkeit, wenn berücksichtigt wird, dass ihre Wahl für sich genommen nicht zwangsläufig einen Politikwechsel zur Folge haben würde. Die grossen Vorhaben wie Steuererhöhungen und Ausweitung der Sozialversicherungen könnten nur dann in die Tat umgesetzt werden, wenn beide Kammern des Kongresses das unterstützen würden. Da alle 435 Abgeordneten des Repräsentantenhauses und ein Drittel der 100 Senatoren im November zur Wahl stehen, ist auch hier noch vieles offen.

Abb. 3: Demokratische Dominanz im Kongress unwahrscheinlich



Quellen: PredictIt, BANTLEON

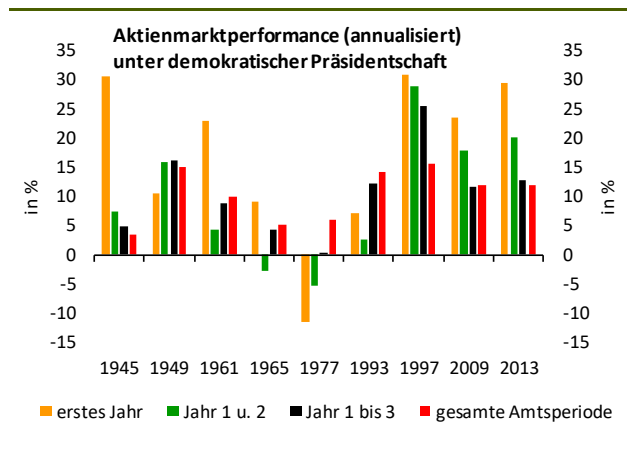
Was das Repräsentantenhaus angeht, besitzen die Demokraten aktuell mit 232 Abgeordneten im Vergleich zu den 198 Abgeordneten der Republikaner eine klare Mehrheit. Im Senat stellt sich die Lage genau umgekehrt dar. Hier dominieren die Republikaner mit 53 Sitzen im Vergleich zu 45 Sitzen der Demokraten (bei zwei unabhängigen Senatoren).

Auch wenn der Vorsprung der jeweils führenden Partei in den beiden Kammern in etwa gleich gross ist, ist die Ausgangslage für die Republikaner bei den Teilerneuerungswahlen im Senat etwas ungünstiger. Sie müssen 23 Sitze verteidigen, während es bei den Demokraten nur 12 sind. Aktuelle Umfragen deuten darauf hin, dass die Republikaner in sieben Staaten (Arizona, Colorado, Georgia, Texas, North Carolina, Maine und Iowa) Schwierigkeiten haben könnten,

ihre Mandate zu behalten. Bei den Demokraten ist die Zahl der umkämpften Staaten hingegen deutlich kleiner (Alabama und Michigan). Mithin besteht also tatsächlich eine gewisse Chance, dass die republikanische Mehrheit im Senat fällt. Alles in allem ist aber die Wahrscheinlichkeit, dass gleichzeitig beide Kammern demokratisch dominiert werden, gegenwärtig lediglich auf rund 25% zu veranschlagen (vgl. Abbildung 3).

Selbst wenn die Demokraten das Optimum erreichen, also die Mehrheiten im Senat und Repräsentantenhaus sowie den Präsidenten zu stellen, ist zu bezweifeln, dass die Parlamentarier die extremeren Vorhaben eines »linken« Präsidenten ohne Widerstand durchwinken würden. Viele demokratische Senatoren stehen den extremen wirtschaftspolitischen Positionen dieser beiden Präsidentschaftsanwärter durchaus kritisch gegenüber. Das oft zitierte System der »Checks and Balances« zur Kontrolle der politischen Macht in den USA dürfte sich hier einmal mehr als wichtiges Regulativ erweisen.

Abb. 4: Demokratische Präsidenten sind nicht per se schlecht für die Aktienmärkte ...



Quellen: Bloomberg, BANTLEON

Letztendlich muss also schon viel zusammenkommen, um einen kräftigen Linksruck in der US-Wirtschaftspolitik auszulösen: Erstens müsste *Trump* entgegen allen Erfahrungen der Vergangenheit trotz einer brummenden Konjunktur nicht wiedergewählt werden. Zweitens müsste es *Sanders* oder *Warren* gelingen, sich in der eigenen Partei gegen die gemäßigteren Mitbewerber durchzusetzen. *Drittens* müsste der gesamte Kongress demokratisch beherrscht werden und diese demokratischen Abgeordneten müssten *viertens* ihre kritische Haltung gegenüber den extremeren Positionen eines linken Präsidenten über Bord werfen. Auszuschließen ist ein derartiges Szenario zwar nicht. Wenn das

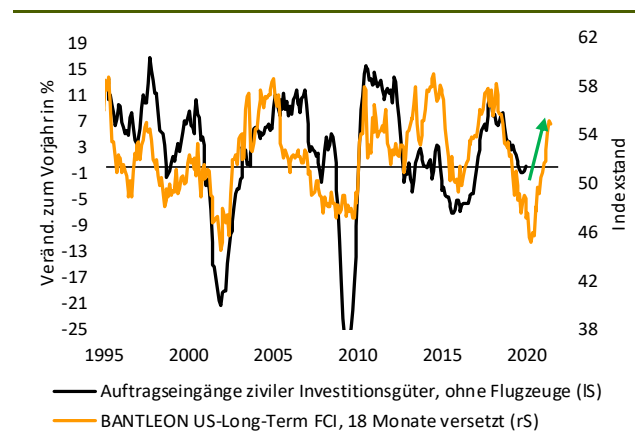
Pendel im Wahlkampfgetöse in den kommenden Monaten immer wieder mal in Richtung der »Linken« ausschlägt, könnten entsprechend die Finanzmärkte nervös werden und temporär unter Druck kommen. Wir würden darin indes nur vorübergehende Belastungen sehen. Mittelfristig sollte sich die Auffassung durchsetzen, dass aus den zuvor genannten Gründen auch ein demokratischer Präsident für die Finanzmärkte keinen Beinbruch darstellt. Diese Einschätzung steht nicht zuletzt in Einklang mit den Entwicklungen der Vergangenheit. So haben sich die Aktienmärkte in den zurückliegenden Jahrzehnten während der Amtszeit demokratischer Präsidenten im seltensten Fall negativ, sondern meistens auffallend positiv entwickelt (vgl. Abbildung 4).

Der entscheidende Faktor ist das wirtschaftliche Umfeld

Einen nachhaltigen Effekt der anstehenden Wahlen auf die Finanzmärkte erwarten wir auch deshalb nicht, weil der konjunkturelle Ausblick – als zentraler Einflussfaktor auf das Finanzmarktgeschehen – positiv ist.

Wie eingangs erwähnt, befindet sich die US-Wirtschaft in einer erfreulichen Verfassung. Nicht zuletzt wegen des expansiven geldpolitischen Kurses der US-Notenbank haben sich die Finanzierungskonditionen in den zurückliegenden Quartalen deutlich verbessert. Die im vergangenen Jahr bremsende Investitionsschwäche sollte entsprechend überwunden werden und 2020 in eine Wiederbelebung der Kapitalgüternachfrage übergehen (vgl. Abbildung 5).

Abb. 5: US-Wirtschaft auf Erholungskurs



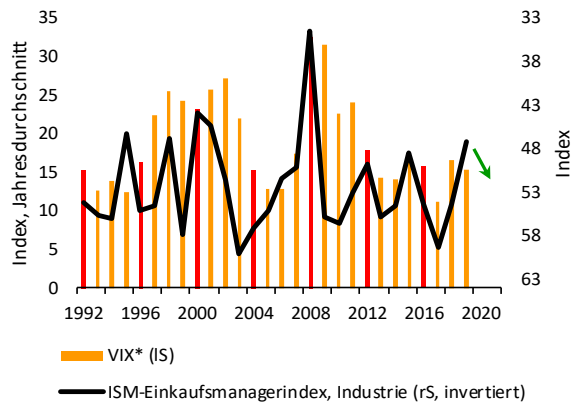
Quellen: Census Bureau, BANTLEON

Das Wirtschaftswachstum dürfte folglich im Jahresverlauf zunehmen und damit den Aktienmärkten Auftrieb beschern. Die vagen – und wie oben erläu-

tert wenig begründeten – Sorgen vor einem Linksrutsch in der US-Wirtschaftspolitik werden nach unserer Auffassung nicht ausreichen, diese fundamentale Verbesserung des makroökonomischen Umfelds auszubremsen.

In Anbetracht dieses positiven Konjunkturausblicks halten wir auch das Risiko einer deutlich anziehenden Volatilität an den Aktienmärkten als Folge von Wahlkampf-turbulenzen für begrenzt. Wie die Gegenüberstellung in Abbildung 6 mit dem ISM-Einkaufsmanagerindex der Industrie zeigt, besteht eine enge Korrelation zwischen der Volatilitätsentwicklung und der Konjunkturdynamik (der ISM-Index ist hier invertiert abgetragen). Wenn das Wirtschaftswachstum wie von uns prognostiziert im laufenden Jahr anzieht, dürfte das die Volatilität an den Aktienmärkten tendenziell dämpfen. Dieser Zusammenhang wurde in der Vergangenheit auch von Präsidentschaftswahlen nicht komplett ausgehebelt, was somit gegen einen nachhaltigen Anstieg der Volatilität im laufenden Jahr spricht.

Abb. 6: Anziehende Konjunktur dämpft zumeist die Volatilität an den Aktienmärkten



Quellen: Bloomberg, BANTLEON; * Präsidentschaftswahljahre rot markiert

Fazit – gute Aussichten für Aktien 2020

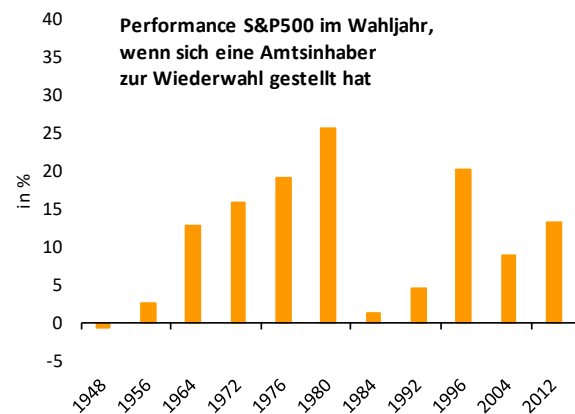
Politische Schlagzeilen werden in den USA in den kommenden Monaten zweifellos mehr werden, was auch an den Aktienmärkten zu Ausschlägen führen

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.

dürfte. Die gute Verfassung der US-Wirtschaft in diesem Wahljahr spricht jedoch nicht nur dafür, dass der amtierende Präsident gute Chancen auf eine zweite Amtszeit hat. *Trumps* Bemühungen, für eine florierende US-Wirtschaft im Jahr seiner potenziellen Wiederwahl zu sorgen, haben auch den Boden für eine anhaltende Aktienhausse bereitet. Wie in der Vergangenheit sind allein das schon gute Vorgaben für die Börsen in diesem Jahr, wodurch die Sorgen vor einem Einbruch gedämpft werden sollten (vgl. Abbildung 7).

Abb. 7: Wie in der Vergangenheit dürfte auch dieses Wahljahr ein gutes Aktienjahr werden



Quellen: Bloomberg, BANTLEON

Wie es mit den Aktienmärkten nach der Wahl 2021 weitergeht, hängt in unseren Augen weniger vom amtierenden Präsidenten ab, als vielmehr davon, wie lange der dann schon über elf Jahre anhaltende Wirtschaftsaufschwung noch andauert. Einerseits spricht der Rückenwind vonseiten der Geldpolitik dafür, dass die Konjunkturdynamik weiter hoch bleibt. Andererseits gibt es zunehmend Stolpersteine. Vor allem die kräftig wachsende Verschuldung birgt Gefahren und könnte den nächsten Abschwung einläuten. Sollte hier im Laufe der kommenden Jahre eine Abwärtsspirale in Gang kommen, wird diese sehr wahrscheinlich von keinem Präsidenten aufgehalten werden können, egal welcher Partei er angehört.