

US-Wahlen dürften für Volatilität an den Aktienmärkten sorgen

Die nächste US-Präsidentschaftswahl findet am 3. November statt. Zudem stehen das gesamte Repräsentantenhaus und ein Drittel des Senats zur Wahl. Derzeit halten die Demokraten die Mehrheit im Repräsentantenhaus, die Republikaner im Senat. Diesen Monat haben die Vorwahlen der US-Demokraten traditionell in Iowa begonnen. Die meisten Delegierten werden am „Super Tuesday“ (3. März) bestimmt, an dem gleichzeitig Vorwahlen in mehreren Bundesstaaten stattfinden. Nach Ende der Vorwahlen werden die Demokraten ihren Kandidaten auf einem Nominierungsparteitag vom 13. bis 16. Juni offiziell bestimmen, die Republikaner vom 24. bis 27. August. Dass die Republikaner erneut Donald Trump als ihren Kandidaten bestimmen, dürfte reine Formsache sein. Obwohl wir noch nicht wissen, welcher demokratische Kandidat im Wahlkampf auf US-Präsident Donald Trump treffen wird, ist es nicht zu früh, sich Gedanken darüber zu machen, was die Wahl für Anleger bedeutet.

Die Amerikaner wählen seit 1792 immer alle vier Jahre, ohne Ausnahme, ein neues Regierungsoberhaupt. Daraus lässt sich ein sogenannter Präsidentschaftszyklus für die Aktienmärkte konstruieren (siehe Abbildung 1). Im Durchschnitt ist das beste Jahr für die US-Börsen das dritte Regierungsjahr. In den 22 vorangegangenen Präsidentschaftszyklen lag der Mediangewinn des S&P 500 (inklusive Dividenden) bei 21,8%, in nur 9% der Fälle beendete der S&P 500 das dritte Zyklusjahr mit einem Verlust. Statistisch gesehen ist es also nicht verwunderlich, dass 2019 als drittes Jahr im US-Präsidentschaftszyklus so gut für US-Aktien verlief. Das vierte Jahr im Zyklus ist für US-Aktien tendenziell auch erfreulich, mit einem Median-Gewinn von 11,5% für den S&P 500 in den vergangenen 22 Zyklen und einer positiven Rendite in über 80% aller Fälle. Ein Grund für die solide Entwicklung im vierten Präsidentschaftsjahr ist, dass der amtierende Präsident alles dafür tut, um wiedergewählt zu werden – und sich dies für gewöhnlich auch positiv auf die Aktienmärkte auswirkt. Zudem hält sich die Fed, die US-Zentralbank, üblicherweise eher bedeckt, um die Konjunktur nicht zu schwächen und somit die Wahlen nicht zu beeinflussen. Allerdings ist die Performance an den Aktienmärkten in Wahljahren gewöhnlich

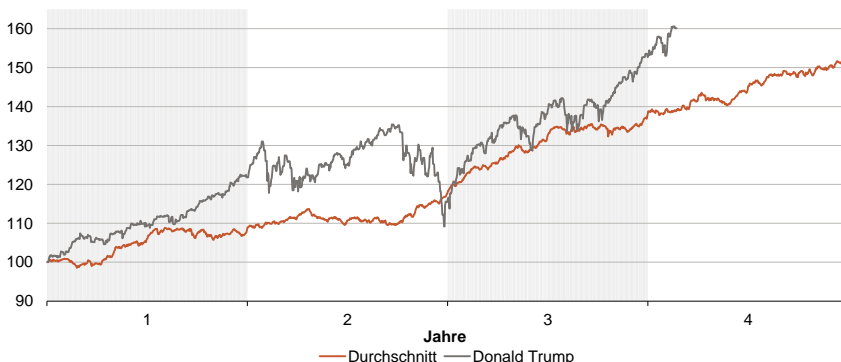
Im **Fokus** kommentieren wir außergewöhnliche Marktereignisse und analysieren kapitalmarktbezogene Sonderthemen.

„Super Tuesday“ entscheidend in der Findung eines Präsidentschaftskandidaten der Demokraten

Das vierte Präsidentschaftsjahr ist statistisch gesehen ein erfreuliches für US-Aktien

Abb. 1: Der Präsidentschaftszyklus spricht für steigende, aber volatile Märkte in 2020

S&P 500-Performance (Total Return) in Abhängigkeit des vierjährigen Präsidentschaftszyklus seit 1928, 1. Januar im ersten Präsidentschaftsjahr = 100



Zeitraum: 01.01.1928-21.02.2020
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen



zweigeteilt. Im Median haben sich die US-Aktienmärkte seit 1928 in den ersten fünf Monaten eines US-Wahljahres volatil seitwärts entwickelt, ehe sie von Mai bis zum Jahresende stetig nach oben kletterten. Im letzten halben Jahrhundert hat sich die Volatilität in der Regel in der ersten Hälfte der Wahljahre erhöht und erreichte etwa 4-6 Monate vor der Wahl ihren Höhepunkt. Dies entspricht tendenziell dem Zeitpunkt der Vorwahlen, an dem die programmatischen Inhalte der jeweiligen Parteien klarer werden. Zudem zeigt die Historie, dass die Volatilität an den Aktienmärkten erhöht war, wenn sich ein knappes Rennen um die US-Präsidentschaft abgezeichnet hat. Davon ist dieses Jahr auch auszugehen. Die Umfragen sowie die gepreisten Wahrscheinlichkeiten an den Wettermärkten deuten auf ein Kopf-an-Kopf-Rennen zwischen den Demokraten und Republikanern hin.

Differenziert man die US-Wahljahre nach Parteizugehörigkeit des Amtsinhabers, so gibt es gewaltige Unterschiede. Der Median-Gewinn des S&P 500 im vierten Jahr einer demokratischen Regierung liegt bei 16,2 %, während er bei den Republikanern nur 7,1 % beträgt. Rein statistisch betrachtet ist somit das Aufwärtspotenzial für die Aktienmärkte unter einem republikanischen US-Präsidenten im Wahljahr geringer als unter einem Demokraten.

Aufwärtspotenzial des Aktienmarktes im vierten Jahr einer republikanischen Regierung begrenzt

US-Wahlen haben großen Einfluss auf die Märkte

Die bevorstehende US-Wahl dürfte aus mehreren Gründen für die Märkte relevant sein. Zum einen dürfte sie eine erneute Verschärfung des Handelsstreits bis zum Wahltermin weniger wahrscheinlich machen, da ein deutlicher Rücksetzer an den Märkten die Chancen einer Wiederwahl von Trump reduzieren würde. Zudem denken wir, dass ein gemäßigter demokratischer Kandidat wahrscheinlich insgesamt positiv für die Aktienmärkte wäre – vor allem für die Aktienmärkte außerhalb der USA, die von einer Abkehr von Trumps Prinzip „America First“ profitieren dürften. Solange ein gemäßigt-demokratischer Kandidat die Steuern nicht übermäßig erhöht oder die Deregulierung der Trump-Regierung stark zurückdreht, dürfte der Nettoeffekt positiv sein. Im besten Fall kommt es zu einer abnehmenden Volatilität, mehr Investitionssicherheit, einem Anstieg der Investitionsausgaben der Unternehmen und des Welthandels. Ein progressiv linker demokratischer Kandidat würde hingegen ein deutliches Abwärtsrisiko insbesondere für die US-Märkte darstellen. Schließlich könnte dann beispielsweise eine Besteuerung von Aktienrückkäufen auf der Agenda stehen. Sollte dies wirklich so kommen, würde ein wichtiger Treiber für US-Aktien ins Wanken geraten. Schließlich sind US-Unternehmen derzeit die größten Käufer von US-Aktien am Markt. Allerdings sollten sich radikale linke Ideen innenpolitisch kaum umsetzen lassen, da die Wahrscheinlichkeit gering ist, dass Repräsentantenhaus und Senat in der Hand nur einer Partei liegen. Im Repräsentantenhaus liegt die Mehrheit derzeit zwar bei den Demokraten, jedoch bleibt der Senat aller Wahrscheinlichkeit nach bei den Republikanern. Zwar genießt das Repräsentantenhaus Initiativrecht bei Haushaltsvorlagen, allerdings müssen alle Gesetze, auch Steuerreformen, durch beide Kammern.

Ein gemäßigter demokratischer Kandidat wäre positiv für die Märkte

Zudem dürfte die Wahl eines progressiv linken Kandidaten zum US-Präsidenten aus drei Gründen nicht sehr wahrscheinlich sein. Erstens werden die US-Wahlen in der Regel mit den „Swing-Wählern“ in den Swing-Bundesstaaten (u.a. Florida) verloren oder gewonnen. Diese Wechselwähler haben bei der letzten Wahl überwiegend für Donald Trump gestimmt. Donald Trump hat geschickt die weiße Arbeiterklasse umworben, mit seiner protektionistischen Agenda und den Überfremdungsängsten, die er schürte. Zudem haben sich ältere und insbesondere weiße Wähler schon seit mehreren Jahren Richtung Republikanern bewegt. Es ist daher

Ein progressiv linker Kandidat der Demokraten hätte geringe Chancen auf die Präsidentschaft

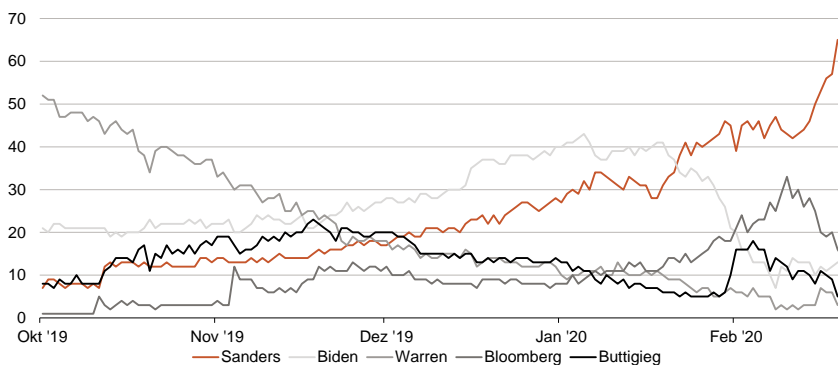
unwahrscheinlich, dass sie ihre politische Weltanschauung von relativ weit rechts nach ganz links drehen. Wahrscheinlicher wäre ein Umschwenken zu einem gemäßigten Demokraten. Sollten die demokratischen Vorwahlen dennoch einen progressiven linken Kandidaten hervorbringen, würde die Wahrscheinlichkeit einer Wiederwahl Trumps stark steigen. Umfragen zeigen, dass progressive linke Kandidaten gegen Trump in den Swing-Staaten es schwierig haben dürften, während gemäßigte Kandidaten bessere Siegeswahrscheinlichkeiten hätten. Laut Predictit führt Bernie Sanders, der als linkes Gegenstück zu Donald Trump gilt, das Feld momentan an. Er liegt im landesweiten Umfragedurchschnitt bei 65% als demokratischer Präsidentschaftskandidat. An zweiter Stelle steht der spät ins Rennen gestartete und gemäßigte Mike Bloomberg mit 14%, der zuletzt an Boden verloren hat, gefolgt vom ebenfalls gemäßigten Joe Biden mit 13%. Pete Buttigieg (gemäßigt) und Elizabeth Warren (progressiv links) sind weit zurückgefallen. Sollte keiner der demokratischen Präsidentschaftskandidaten über eine Mehrheit der Delegierten verfügen, würde es zu einer „Contested Convention“ kommen. In diesem Fall wird solange unter den Delegierten verhandelt und abgestimmt, bis eine Mehrheit zustande kommt. Die gemäßigten Kandidaten könnten in diesem Fall versuchen einen aus ihrem Kreis als Gegenkandidaten zu Sanders aufzustellen, der bei den ersten drei Abstimmungen mit Abstand am besten abgeschnitten hat und in den aktuellen Umfragen vorne liegt. Diese internen Machtkämpfe könnten aber dann nicht nur einen etwaigen Sieg gegenüber Donald Trump gefährden, sondern auch die demokratische Partei für längere Zeit in verschiedene Lager spalten.

Insgesamt ist davon auszugehen, dass bei den US-Wahlen Donald Trump oder ein gemäßigter Demokrat als Sieger hervorgehen wird. Die Wahrscheinlichkeit eines Wahlsiegs von Donald Trump sollte man jedenfalls nicht unterschätzen. Seine Zustimmungsrates war mit 42,6% zum Jahreswechsel zwar die schlechteste seit Gerald Ford 1976. Allerdings ist es noch lange hin bis zum Wahlabend und zuletzt hat er kräftig in der Wählergunst zugelegt. Seine Siegeswahrscheinlichkeit liegt momentan bei über 50%. Zudem wird der Präsident der Vereinigten Staaten nicht direkt vom Volk, sondern durch eine Wahlmännerversammlung gewählt. Jeder Bundesstaat entsendet Wahlmänner, deren jeweilige Anzahl von der Größe der Bevölkerung abhängt. In den USA wählen alle Bundesstaaten bis auf Maine und Nebraska nach dem Mehrheitswahlrecht. Der Kandidat, der die einfache Mehrheit der Wählerstimmen in einem Bundesstaat auf sich vereint, erhält immer alle Wahlmänner des Staates. Das bedeutet, wer eine einfache Mehrheit in einem Staat gewinnt, vereint

Die Wiederwahlchancen Donald Trumps stehen nicht schlecht

Abb. 2: Wettmärkte sehen Bernie Sanders als demokratischen Herausforderer von Donald Trump

Wahrscheinlichkeit demokratischer Präsidentschaftskandidat zu werden (in %) laut Predictit



Zeitraum: 04.10.2019-23.02.2020
Quelle: Predictit



alle Wahlmänner des betreffenden Staates auf sich - auch wenn der Vorsprung nur knapp ausfällt. Sollte also Donald Trump in den heiß umkämpften Swing-Staaten gut abschneiden, stehen seine Wiederwahlchancen nicht schlecht. 2016 hatte er insgesamt weniger Wählerstimmen als Hilary Clinton, hat aber dank dem „Winner-Takes-All“-Prinzip die Wahl gewonnen.

Die Geschichte lehrt, dass es häufig im Vorfeld der US-Wahlen zu einer erhöhten Volatilität kommt, die über die Zeit wieder abflaut. Und wenn sich die Wahlunsicherheit gelegt hat, dürften die Aktienmärkte weiter nach oben klettern. Das legt zumindest der US-Präsidentschaftszyklus nahe. Diesmal könnte es allerdings anders kommen. Sollte Donald Trump die Wahlen gewinnen, könnte es gut sein, dass sich der Handelsstreit zwischen den USA und China wieder verschärft. Das Aktienmarktjahr verspricht in jedem Fall volatil zu werden.

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

IMPRESSUM

HERAUSGEBER

Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA | Chefstrategie Wealth and Asset Management

AUTOREN



Ulrich Urbahn, CFA | Leiter Multi Asset Strategy & Research
Ist fokussiert auf den Multi-Asset-Investmentprozess, die Generierung von Investmentideen und die Kapitalmarktkommunikation
+49 69 91 30 90-501 | ulrich.urbahn@berenberg.de

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- Monitor
- ▶ Fokus
- Investment Committee
- Protokoll

www.berenberg.de/publikationen

WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung.

Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt.

Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 25. Februar 2020

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de
MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de