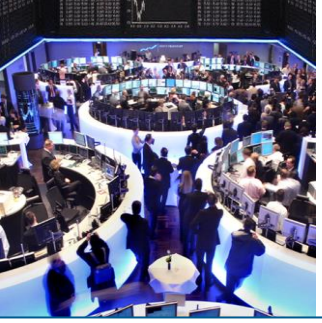


AKTIENMARKT AKTUELL

4. September 2020

US-Wahl – Richtungsentscheid für Aktien?

AUTOR
Markus Reinwand, CFA
Telefon: 0 69/91 32-47 23
research@helaba.de

REDAKTION
Dr. Stefan Mitropoulos

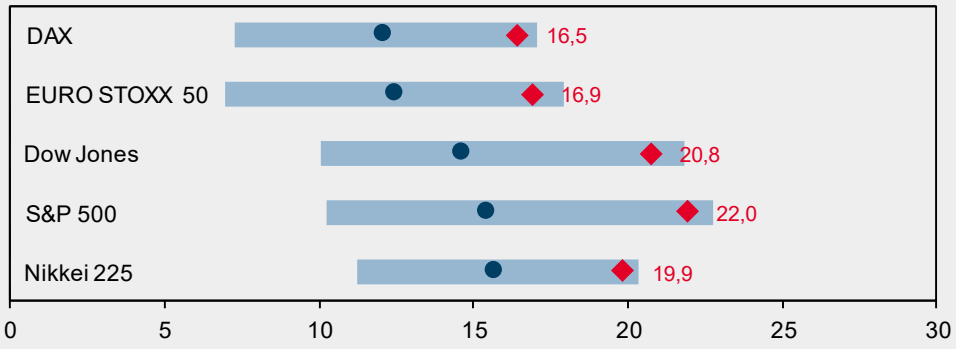
HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

Helaba
Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

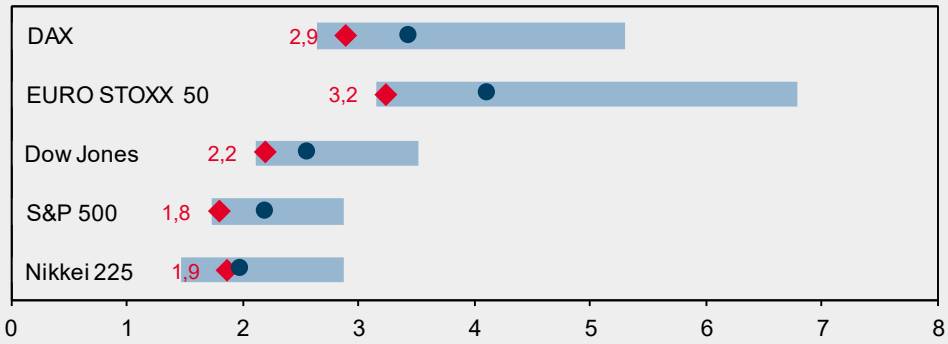
S&P 500 und Nasdaq Composite eilten in den vergangenen Wochen von Allzeithoch zu Allzeithoch. Vom viel diskutierten Unsicherheitsfaktor US-Wahlausgang war lange nichts zu sehen. Ändert sich das jetzt und spielt es für die Börse überhaupt eine Rolle, wer das Präsidentschaftsrennen für sich entscheidet?

Bewertung und Stimmung im Überblick

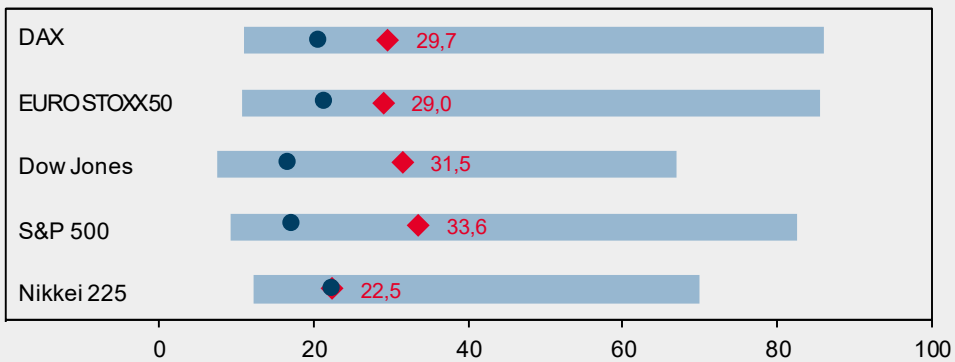
Kurs-Gewinn-Verhältnis*: aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



Dividendenrendite* (%):aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



Implizite Aktienvolatilität** (%):aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



* auf Basis der Konsensschätzungen für die kommenden 12 Monate ** niedriger Wert: Sorglosigkeit; hoher Wert: Panik
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

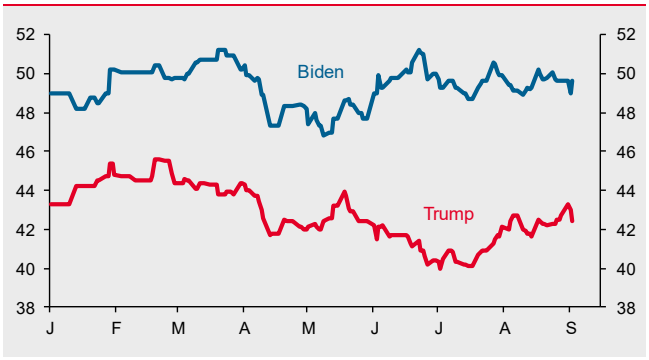
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

Knapper Wahlausgang wahrscheinlich

Es sind nur noch knapp zwei Monate, bis in den USA abgestimmt wird und das Rennen um die US-Präsidentschaftswahl am 3. November ist zuletzt wieder spannend geworden. Landesweite Umfragen sehen im Durchschnitt Joe Biden zwar noch rund sieben Prozentpunkte vor Donald Trump. Da in den USA der Präsident aber nicht direkt vom Volk, sondern indirekt durch ein Wahlmännergremium gewählt wird, dessen Mitglieder auf Ebene der Einzelstaaten bestimmt werden, kommt es weniger auf die Gesamtzahl der Stimmen an als vielmehr auf die gewonnenen Bundesstaaten. Ein angesichts des US-Wahlsystems vielleicht passenderes Bild liefern aus „Wahlwetten“ abgeleitete Wahrscheinlichkeiten. Hier ist der zwischenzeitlich klare Vorsprung Bidens zuletzt zusammengeschmolzen. Die Chancen stehen derzeit 51:49 für Biden.

Umfragen sehen Biden noch in Führung

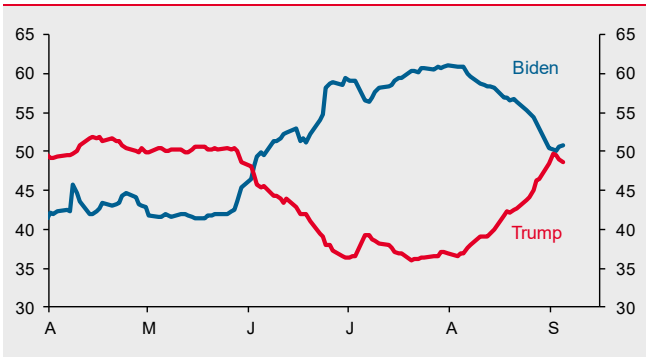
%



Quellen: RCP, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Wettquoten sprechen für Kopf-an-Kopf-Rennen

Implizite Wahrscheinlichkeit auf Basis von Wettquoten*, %



* Durchschnitt auf Basis von sechs Wettanbietern
Quellen: RCP, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ist der Ausgang der Präsidentschaftswahl für Aktien überhaupt relevant oder gilt die alte Börsenweisheit „Politische Börsen haben kurze Beine“? Historisch betrachtet liefen US-Aktien unter Demokraten deutlich besser als unter Republikanern. Im Betrachtungszeitraum von 1928 bis heute sind gleich vier Vierjahreszeiträume mit negativer Kursentwicklung während republikanisch geführter Regierungen zu beobachten (siehe Tabelle). Unter demokratischen Präsidenten kam es dagegen lediglich einmal zu einer negativen Vierjahresphase.

Demokraten historisch mit besserer Bilanz

Republikaner			Demokraten		
Wahltag bis Vortag des nächsten Wahltages	Präsident	Kursentwicklung, % annualisiert	Wahltag bis Vortag des nächsten Wahltages	Präsident	Kursentwicklung, % annualisiert
6.11.1928 - 7.11.1932	Hoover	-24,7	8.11.1932 - 2.11.1936	Roosevelt	24,2
4.11.1952 - 5.11.1956	Eisenhower	17,9	3.11.1936 - 4.11.1940	Roosevelt	-10,2
6.11.1956 - 7.11.1960	Eisenhower	3,7	5.11.1940 - 6.11.1944	Roosevelt	3,8
5.11.1968 - 6.11.1972	Nixon	2,5	7.11.1944 - 1.11.1948	Roosevelt/Truman	6,6
7.11.1972 - 1.11.1976	Nixon/Ford	-2,5	2.11.1948 - 3.11.1952	Truman	10,2
4.11.1980 - 5.11.1984	Reagan	6,9	8.11.1960 - 2.11.1964	Kennedy/Johnson	11,5
6.11.1984 - 7.11.1988	Reagan	12,6	3.11.1964 - 4.11.1968	Johnson	4,9
8.11.1988 - 2.11.1992	Bush	11,4	2.11.1976 - 3.11.1980	Carter	5,8
7.11.2000 - 1.11.2004	Bush, G.W.	-5,8	3.11.1992 - 4.11.1996	Clinton	13,9
2.11.2004 - 3.11.2008	Bush, G.W.	-3,8	5.11.1996 - 6.11.2000	Clinton	19,0
8.11.2016 - aktuell*	Donald Trump	13,4	4.11.2008 - 5.11.2012	Obama	8,9
			6.11.2012 - 7.11.2016	Obama	10,5
Mittelwert 1928 - 2016		**1,8**			**9,1**
Mittelwert 1944 - 2016		**4,8**			**10,1**

* 03.09.2020

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Präsidentschaftszyklus häufig überlagert

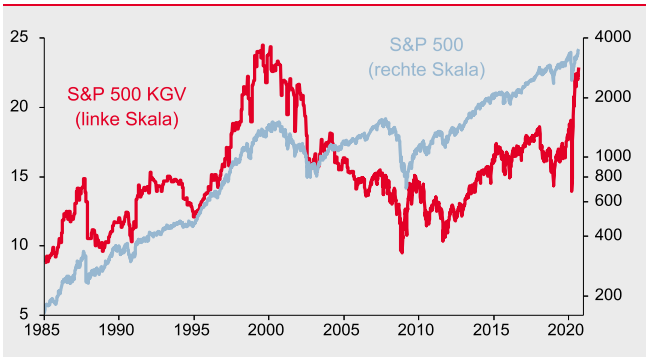
Sicher würde es zu weit führen, die zu beobachtenden Performanceunterschiede alleine den politischen Machtverhältnissen zuzuschreiben. So fiel auf Seiten der Republikaner die große Depression in die Amtszeit von Hoover, Nixon hatte mit den Auswirkungen eines massiven Ölpreisschocks zu kämpfen und G. W. Bushs erste Amtszeit wurde durch das Platzen der New Economy Blase, die Anschläge auf das World Trade Center sowie durch spektakuläre Bilanzierungsskandale (Enron, Worldcom etc.) überschattet. Auch seine zweite Amtszeit stand unter keinem guten Stern. Das Platzen der Immobilienblase führte zu massiven Verwerfungen im Finanzsektor (Subprime-Krise), die rasch auf die Realwirtschaft übersprangen und die schwerste Rezession seit der Depression auslösten. Auf demokratischer Seite konnte Truman in seiner zweiten Amtszeit dagegen vom Aufschwung der Nachkriegsjahre profitieren, Kennedy vom dynamischen Wachstum der 60er Jahre und Clinton strich nach dem Fall des Eisernen Vorhangs die Friedensdividende ein. Auch die deutliche Erholung der Aktiennotierungen während der Präsidentschaft Obamas war zu nicht geringen Teilen eine zyklische Gegenbewegung auf den Kurseinbruch von 2008 und wurde unterstützt durch eine extrem lockere Geldpolitik in den meisten Industrieländern.

Kein klarer Zusammenhang mit Wahlumfragen



Quellen: RCP, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Hohe Bewertung macht anfällig



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Kein Kursfeuerwerk zu erwarten

Und wie sieht Trumps Bilanz aus? Auch wenn Corona zu massiven Einbrüchen bei Wirtschaftswachstum und Beschäftigung geführt hat, markierten US-Indizes zuletzt neue Höchststände. Seit seiner Wahl konnte der S&P 500 auf das Jahr umgerechnet rund 13 % zulegen. Das ist durchaus beachtlich, betrug der durchschnittliche jährliche Kurszuwachs unter republikanischen Präsidenten nach dem zweiten Weltkrieg lediglich knapp 5 %, der unter Demokraten rund 10 %. Dies ist sicherlich nicht allein auf Trumps „geniale“ Politik mit Steuersenkungen und Deregulierung zurückzuführen, auch wenn er dies anders darstellen wird. Klar ist aber: Bidens Programm mit Steuererhöhungen und Re-Regulierung dürfte bei Aktionären wenig Begeisterung auslösen, schmälert es doch die Gewinne der Unternehmen. Wäre Trump daher aus Sicht der Börse das kleinere Übel? Auf den ersten Blick ja, aber das Pulver für weitere Steuersenkungen ist weitgehend verschossen und seine protektionistische Handelspolitik birgt auch für US-Unternehmen Risiken. Ein Kursfeuerwerk lässt sich somit weder aus dem Wahlsieg des einen noch des anderen Kandidaten ableiten. Ein klarer Wahlausgang hätte aber zumindest den Vorteil, dass es nicht zu einer für die Börse schädlichen längeren Phase der Unsicherheit käme. Denn auch wenn Anleger angesichts der Liquiditätsflut bislang kaum Anstoß an der hohen Bewertung an den Aktienmärkten nahmen, macht sie doch anfällig für Kurskorrekturen, wie die jüngsten Rückgänge bei den bisherigen Börsenlieblingen zeigen.

Helaba-Prognosen Basisszenario

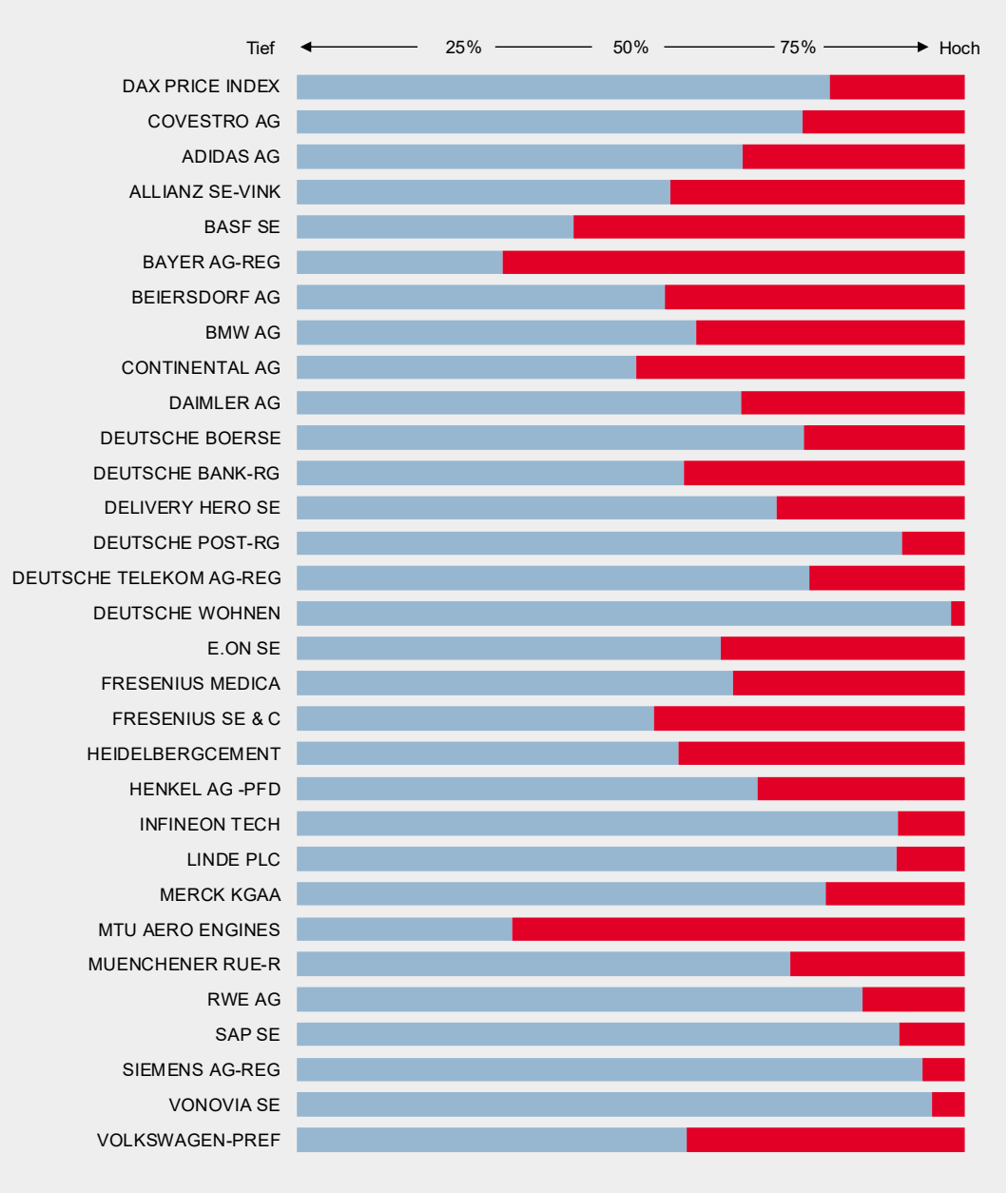
	Veränderung seit ...		aktueller				
	Jahresultimo	Vormonat	Stand*	Q3/2020	Q4/2020	Q1/2021	Q2/2021
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	-1,4	3,1	13.058	12.500	13.000	13.300	13.600
Euro Stoxx 50	-11,8	1,1	3.304	3.250	3.350	3.420	3.470
Dow Jones	-0,9	4,0	28.293	27.000	27.700	28.200	28.500
S&P 500	6,9	3,8	3.455	3.270	3.360	3.420	3.470
Nikkei 225	-0,8	4,2	23.466	22.500	23.200	23.800	24.300

* 03.09.2020

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX-Monitor

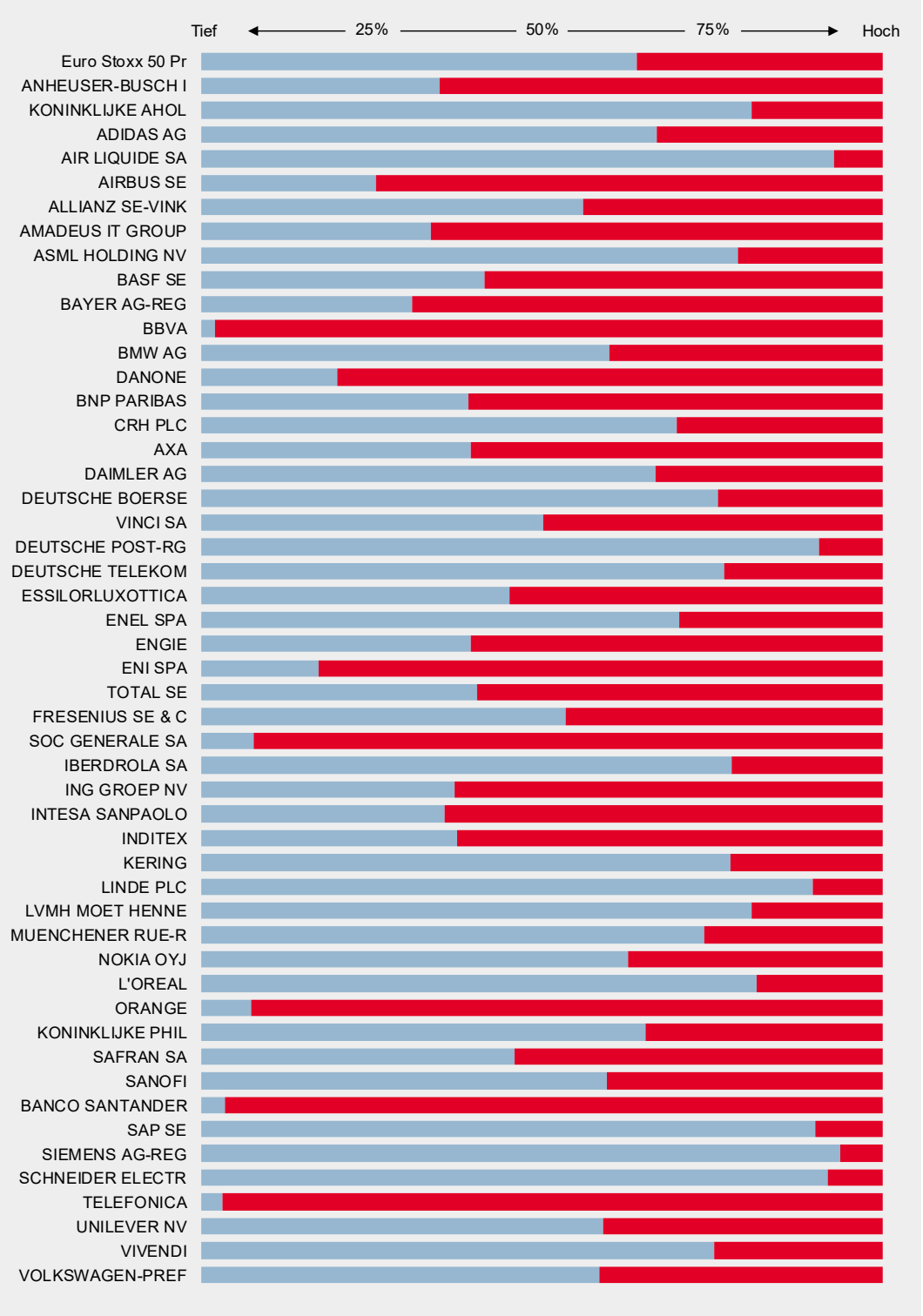
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 03.09.2020
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EURO STOXX 50-Monitor

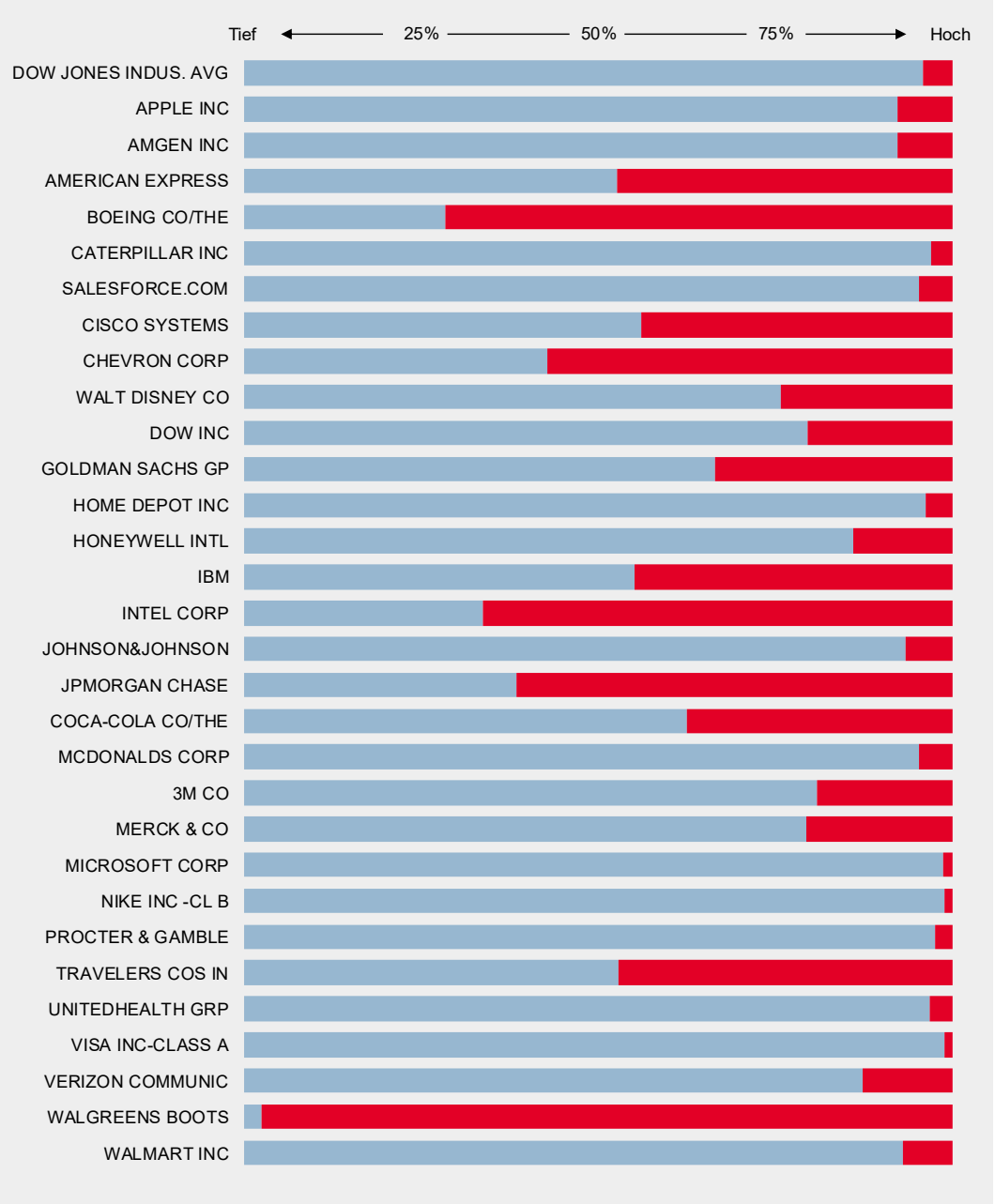
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 03.09.2020
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dow Jones Industrials-Monitor

Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 03.09.2020

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■