Helaba

Im Fokus: Aktien
22. März 2024

US-Wahlen als potenzieller Unruhestifter?

Viele Anleger fragen sich, welche Konsequenzen der Ausgang der US-Wahlen für Aktien hätte. Wir haben uns in einem ersten Schritt daher die längere und die jüngere Historie angeschaut. Vermutlich sind die gesellschafts- und geopolitischen Auswirkungen größer als die unmittelbaren Konsequenzen für den Aktienmarkt.

1 US-Wahlkampf nimmt Fahrt auf 1
2 Demokraten oder Republikaner – wer ist besser für die Börse? 1
2.1 Aktienkursentwicklung unter verschiedenen US-Präsidenten 2
2.2 Trump oder Biden – was sagt die Historie? 2
2.3 Was beschäftigt Wähler und Unternehmer? 3
3 Wahlausgang nicht überbewerten 4

1 US-Wahlkampf nimmt Fahrt auf

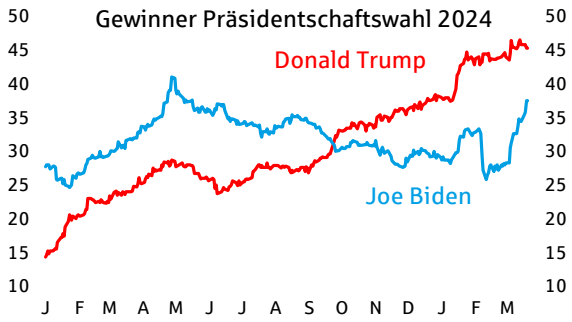


Markus Reinwand, CFA
Aktienmarktstratege
T 069/91 32-47 23

Am 5. November 2024 stehen in den USA Präsidentschaftswahlen an und inzwischen ist klar, dass es eine Neuauflage des Duells von 2020 geben wird. Aus „Wahlwetten“ abgeleitete Wahrscheinlichkeiten sehen Donald Trump derzeit leicht im Vorteil. Gerade vor dem Hintergrund der angespannten geopolitischen Lage und eines eher nach Deglobalisierung strebenden Zeitgeistes wird auch hierzulande bereits sehr viel über die möglichen Konsequenzen des Wahlausganges diskutiert. Bei aller mit diesem Thema verbundenen Emotionalität möchten wir mit dieser Studie den Blick auf mögliche Konsequenzen für die Aktienmärkte richten. Dabei suchen wir zunächst in der Historie nach generellen Unterschieden zwischen Demokraten und Republikanern im Allgemeinen und zwischen Biden und Trump im Speziellen.

Leichter Vorsprung für Trump

Aus Durchschnitt der Wettquoten abgeleitete Wahrscheinlichkeit, %



Quellen: RCP, Bloomberg, Helaba Research & Advisory

2 Demokraten oder Republikaner – wer ist besser für die Börse?

Ist der Ausgang der Präsidentschaftswahl für Aktien überhaupt relevant oder gilt die alte Börsenweisheit „Politische Börsen haben kurze Beine“? Die weit verbreitete Vorstellung, Aktien würden sich unter republikanischen Präsidenten besser entwickeln, wird durch die historische Kursentwicklung des US-amerikanischen Aktienmarktes – gemessen am S&P 500 – nicht bestätigt. Vielmehr waren im Betrachtungszeitraum von 1928 bis heute gleich vier Vierjahreszeiträume mit negativer Kursentwicklung während republikanischer Präsidentschaft zu beobachten.

Unter demokratischen Präsidenten kam es dagegen lediglich einmal zu einer negativen Vierjahresphase (siehe folgende Tabelle).

2.1 Aktienkursentwicklung unter verschiedenen US-Präsidenten

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 Jahrzehnten auslösten.

Republikaner			Demokraten		
Wahltag bis Vortag des nächsten Wahltages	Präsident	S&P 500, % annualisiert	Wahltag bis Vortag des nächsten Wahltages	Präsident	S&P 500, % 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 - 2.11.2020	Donald Trump	11,6	4.11.2008 - 5.11.2012	Obama	8,9
			6.11.2012 - 7.11.2016	Obama	10,5
			03.11.2020 - aktuell*	Biden	14,0
Mittelwert 1928 - 2016		**2,7**			**9,1**
Mittelwert 1944 - 2020		**5,5**			**10,1**

*2103.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Auf **demokratischer Seite** konnte Truman in seiner zweiten Amtszeit dagegen vom sogenannten Korea-Boom, der Wiederaufrüstung für den Korea-Krieg, 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.

2.2 Trump oder Biden – was sagt die Historie?

Sowohl Trump als auch Biden hatten während ihrer Amtszeit mit Krisen zu kämpfen, die zeitweilig deutliche Spuren am Aktienmarkt hinterließen. Bei Trump war es gegen Ende seiner Amtszeit 2020 die Corona-Pandemie, die zeitweilig zu Einbrüchen bei Wirtschaftswachstum und Beschäftigung führte. Dennoch konnte der S&P 500 die massiven Kursrückgänge rasch aufholen. Seit seiner Wahl bis zur Wahl Bidens konnte der S&P 500 auf das Jahr umgerechnet rund 12 % zulegen. Das ist durchaus beachtlich, betrug der durchschnittliche jährliche Kurszuwachs

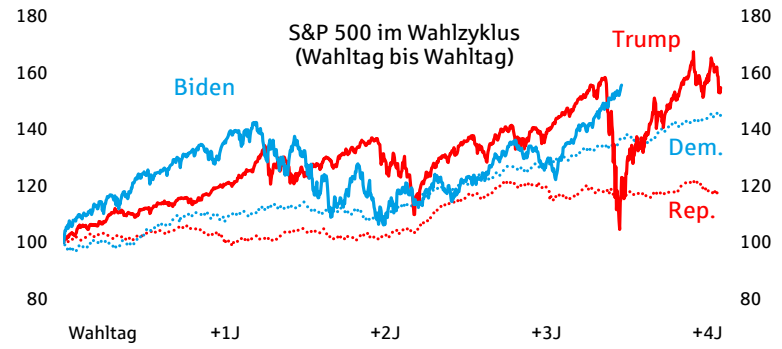
unter republikanischen Präsidenten seit dem zweiten Weltkrieg lediglich knapp 6 %, der unter Demokraten rund 10 %. Allerdings ist dies sicherlich nicht allein auf Trumps Politik zurückzuführen.

In Bidens Amtszeit fällt u.a. der Ukraine-Krieg und die Eskalation im Nahen Osten. Dennoch ist auch seine „Aktienmarktbilanz“ überdurchschnittlich gut. Seit seinem Wahlsieg konnte der S&P 500 bislang um annualisiert 14 % zulegen.

Angesichts der ausgesprochen positiven Aktienmarktentwicklung bestünde somit kein Grund, die Pferde zu wechseln.

Trump oder Biden: Kaum Unterschiede in der Performance

Indexiert: Wahltag = 100



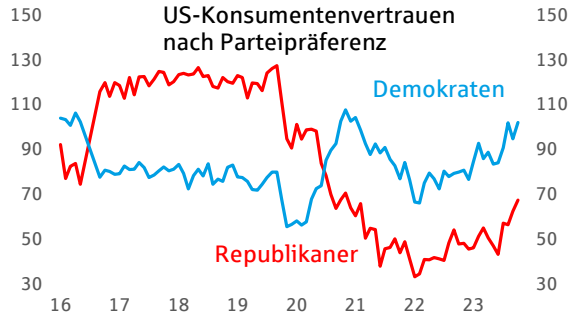
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

2.3 Was beschäftigt Wähler und Unternehmer?

In den USA herrscht zwar eine ausgeprägte Aktienkultur. Dies dürfte jedoch nicht das einzige wahlrelevante Thema sein. Trotz einer insgesamt robusten Konjunktur und Arbeitsmarktentwicklung ist seit Ende 2020 die **Konsumentenstimmung** im republikanischen Lager deutlich schlechter als unter den Anhängern der Demokraten. Zudem scheint die **Angst vor Inflation** unter Republikanern stärker ausgeprägt zu sein. Die deutlich lauteren protektionistischen Töne Trumps wären in diesem Zusammenhang zwar kontraproduktiv. Ob die komplexen Verteilungswirkungen von Strafzöllen vom Gros der Wähler richtig antizipiert werden, ist jedoch mit Fragezeichen zu versehen.

Republikaner-Wähler recht pessimistisch…

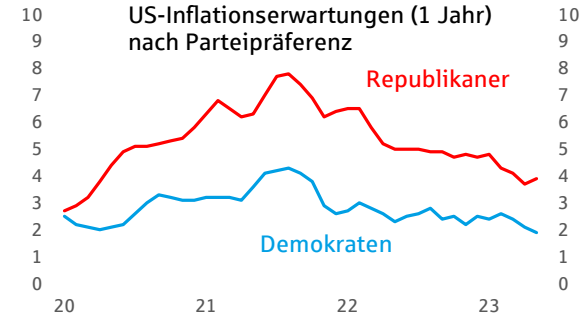
Index



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

… und inflationsskeptisch

% gg. Vj.

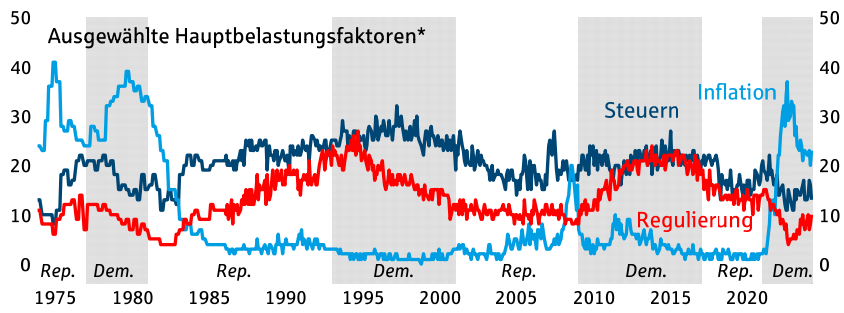


Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Auch bei den **Unternehmen**, zumindest bei den kleinen und mittleren, hat das Thema **Inflation** den Dauerbrennern **Steuern und Regulierung** den Rang abgelaufen. Das beste wirtschaftspolitische Mittel wäre aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive somit eine den Wettbewerb fördernde Politik. Diese ist bei beiden Kandidaten nicht wirklich zu erkennen. Aus einzelwirtschaftlicher Sicht kann es gleichwohl Sinn ergeben, den Trend zu mehr staatlichen Eingriffen zu nutzen, um vorteilhafte Regulierungen und/oder Subventionen – heute oft als „Zukunftsinvestitionen“ bezeichnet – zu erwirken. Die größten Unterschiede zwischen Trump und Biden dürften dabei rund um den Themenkomplex Klimawandel und grüne Transformation existieren.

US-Mittelständler sehen Inflation als Hauptproblem

Index



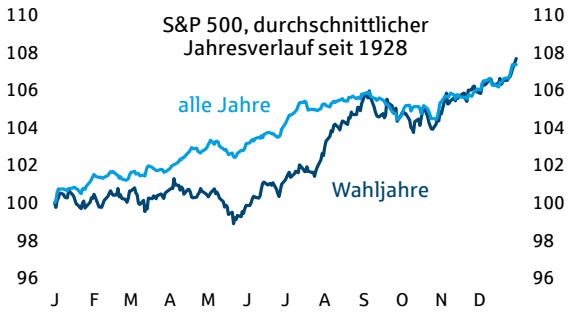
*Umfrage bei kleinen und mittleren US-Unternehmen
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

3 Wahlausgang nicht überbewerten

Das klassische **Saisonmuster in Wahljahren** lässt sich wie folgt beschreiben: Langweiliges erstes Halbjahr, Sommerrally, Korrektur im Herbst und Jahresendrally. Die recht ansehnliche Performance spricht somit nicht gerade dafür, dass 2024 dem für Wahljahre typischen Muster folgt. Ähnlich „unzuverlässig" als Entscheidungsgrundlage für Kapitalanlagen scheint die Frage nach der Parteizugehörigkeit des Präsidenten zu sein. Ein nicht zu vernachlässigender Teil der Aktienperformance dürfte auf übergeordnete, vom Zeitgeist geprägte wirtschaftspolitische Weichenstellungen zurückzuführen sein. Zudem sind ohnehin auch die Mehrheitsverhältnisse im Kongress zu beachten, die hier nicht berücksichtigt sind.

Wahljahre haben ihr eigenes Saisonmuster

Indexiert: 1.1. = 100



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Beide Kandidaten sind nicht gerade glühende Verfechter des **Freihandels**, wobei Trump in seinem Vorgehen lauter und radikaler ist. Generell scheinen sich die Wähler zwischen dem vermeintlich kleineren Übel entscheiden zu müssen. Eine klare Vorteilhaftigkeit des einen oder des anderen Bewerbers mit Blick auf den Aktienmarkt lässt sich zum jetzigen Zeitpunkt kaum ausmachen.

Für Anlageentscheidungen sollte man sich daher eher auf die **klassischen Einflussfaktoren** konzentrieren. Eine sich verbessernde Weltkonjunktur und gleichzeitige Zinssenkungen der Notenbanken, voraussichtlich ab Juni, stellen ein ausgesprochen aktienfreundliches Umfeld dar. Allerdings haben gerade US-Titel bereits sehr viel Positives vorweggenommen. Dies zeigt sich an einer inzwischen schon recht **hohen Bewertung von US-Titeln**. Zwar kann von einer Blase noch keine Rede sein. Allerdings sind angesichts der gestiegenen Erwartungsniveaus negative Überraschungen wahrscheinlicher als positive. Daher kann es durchaus zu zwischenzeitlichen Kursrücksetzern kommen. Dies dürfte auch beim deutlich günstiger bewerteten DAX für eine künftig etwas höhere Schwankungsanfälligkeit sorgen.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32 - 20

Internet: **www.helaba.com**

Disclaimer

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.