

Die Aktienmärkte im Spiegel der US-Wahlen

Am 2. November 2004 wird das amerikanische Volk darüber entscheiden, wer das Amt des Präsidenten in den kommenden vier Jahren ausüben darf. Auch die Investoren verfolgen die Präsidentenwahlen mit Argusaugen,

denn politische Entscheidungen und die Stabilität der politischen Machtverhältnisse zählen neben den makroökonomischen Rahmenbedingungen zu den wichtigsten Faktoren für die Entwicklung der Finanzmärkte.



Von **Andreas Giger**
CFA, Credit Suisse Fides, Zürich

Der Präsidentschaftswahlkampf in den Vereinigten Staaten ist in vollem Gange. Die Medien spielen bei diesem politischen Schlagabtausch eine wichtige Rolle, und es wird in den kommenden Wochen kein Tag ohne entsprechende Berichterstattung vergehen. Vielfach wird versucht, gewisse historische Muster in der Wertentwicklung der Märkte im Zusammenhang mit den politischen Wahlen herauszukristallisieren und entsprechend auszunutzen. Kann demzufolge mit einer geschickten Anlagetaktik ein Mehrwert erzielt werden?

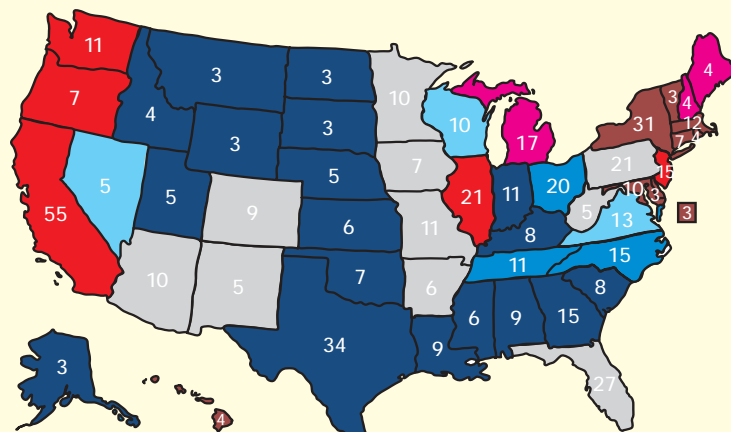
In den USA stehen sich zwei politische Lager gegenüber. Die Republikaner gelten als wirtschaftsfreundlicher und konservativer als die eher in der Mitte des politischen Spektrums anzusiedelnden Demokraten. Dies war jedoch nicht immer so, denn lange gal-

ten die Demokraten als die bewahrende Partei; sie haben die Mehrheit in den konservativen Südstaaten erst während der 1960er Jahre im Zusammenhang mit ihrem Einsatz für die Bürgerrechte verloren. Neben den Republikanern und den Demokraten gibt es in den USA zwar auch noch weitere (unabhängige) politische Gruppierungen, doch können diese nur auf eine geringe Wählergunst bauen und haben somit kaum eine Chance, ein höheres politisches Amt zu erwerben. Trotzdem können diese Minderheiten die Wahlresultate erheblich beeinflussen, indem sie je nach politischer Ausrichtung eine der beiden Hauptparteien schwächen. Beispielsweise hat in den 90er Jahren die unabhängige Kandidatur des konservativen Ross Perot den Wahlausgang zugunsten des demokra-

tischen Anwärters auf das Präsidentenamt, Bill Clinton, wohl wesentlich begünstigt. Neben dem (republikanischen) amtierenden Präsidenten, George W. Bush, und dem (demokratischen) Herausforderer, John Kerry, stellt sich beispielsweise der unabhängige Kandidat Ralph Nader zur Wahl, welcher allerdings laut Umfragen in den vergangenen Wochen Stimmen verloren hat. Ein vorzeitiges Ausscheiden Naders aus dem Wahlkampf würde die Demokraten stärken.

Das Zählprozedere der US-Präsidentenwahlen erscheint auf den ersten Blick erklärungsbedürftig. Mit wenigen Ausnahmen erhält auf der Ebene jedes einzelnen Bundesstaates derjenige Kandidat, der mehr Stimmen auf sich vereint, sämtliche dem jeweiligen Staat zustehenden sogenannten Elek-

Aktuelle Wahlumfragen: Wahlausgang offen

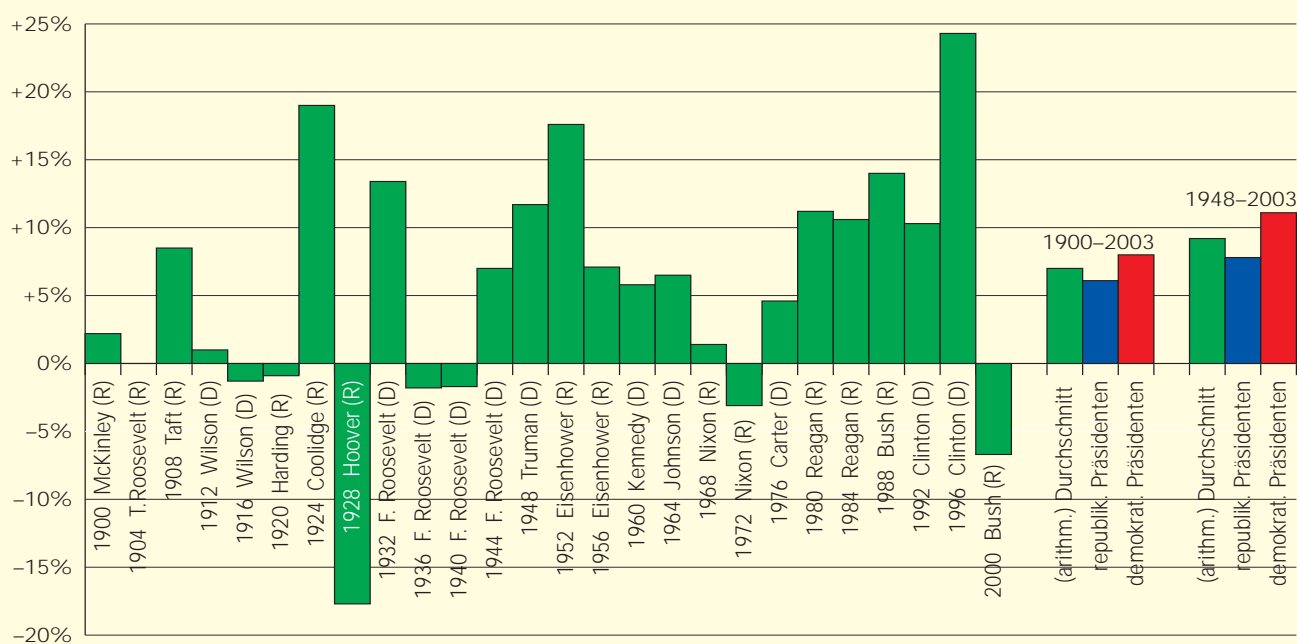


Zusammenfassung der Meinungsumfragen:

Kerry	211	In Klammern: Stimmenvorsprung	 Unentschieden
Bush	216	 Bush (> 10%)	 Kerry (2-6%)
Unentschieden	111	 Bush (6-10%)	 Kerry (6-10%)
		 Bush (2-5%)	 Kerry (> 10%)

Source: www.uselectionatlas.org (September 8, 2004)

Grafik 1: US-Aktienrträge über die Vier-Jahres-Präsidentenzyklen



Auf dem Papier sollte sich ein Sieg der Republikaner bei den Präsidentenwahlen aufgrund deren wirtschaftsfreundlicheren Ausrichtung positiver auf die Performance auswirken. Effektiv lässt sich jedoch kein eindeutiges Muster etablieren. In Zeiten, in welchen ein Demokrat das höchste Regierungsamt ausübte, wurden zeitweise sogar höhere Aktienrträge ausgewiesen. Während der Amtszeit des letzten demokratischen Präsidenten, Bill Clinton, von 1992 bis 2000, erlebte die US-Börse sogar die ausgeprägte und längste Boomphase überhaupt.

torenstimmen, deren Anzahl von der Stimmkraft im Kongress abgeleitet wird. Vor vier Jahren wurde Bush gewählt, obwohl er insgesamt 500'000 Einzelstimmen weniger als Gore auf sich vereinen konnte. Der Grund lag darin, dass Bush mehr Elektorenstimmen erhielt. Dementsprechend genossen die Staaten mit ausgeglichenem Wählerzuspruch für die beiden Hauptparteien erhöhte Aufmerksamkeit. Bei Redaktionsschluss präsentierte sich die politische Landkarte mehr oder weniger unentschieden (s. Landkarte auf S. 12).

In der Finanzpresse wird in Wahljahren oftmals der Präsidentenzyklus thematisiert. In der Tat weisen die amerikanischen Aktien in Wahljahren im Schnitt überdurchschnittlich positive Resultate auf. Dem Wahljahr geht zudem ein noch vorteilhafteres Jahr voraus. In den beiden Jahresperioden unmittelbar nach den Wahlen werden dagegen nur unterdurchschnittliche Renditen erzielt. Dadurch erhärtet sich der Verdacht, dass die amerikanischen Präsidenten ihr wirtschaftspolitisches Instrumentarium vor allem mit Blick auf den nächsten Wahltermin betätigen

und in diesem Unterfangen, zumindest was die Konjunkturerwartungen der Investoren betrifft, erfolgreich waren. Auch dieser Wahlzyklus scheint genau in dieses Muster zu passen. Im Vorwahljahr 2003 stiegen die Märkte überdurchschnittlich an, und die erste Wahljahreshälfte verlief mehr oder weniger richtungslos. In der zweiten Hälfte des Wahljahres, also in der Zeit, in der der Wahlkampf auf Hochtouren läuft, sollten die Märkte traditionell zu einer Hausse ansetzen. Setzt sich das etablierte Muster noch weiter fort, wird 2005 lediglich magere Aktienrträge abwerfen.

Mit der Berücksichtigung von politischen Inhalten sollte sich eine noch differenziertere Betrachtung anstellen lassen. Auf dem Papier dürfte sich ein Sieg der Republikaner aufgrund deren wirtschaftsfreundlicheren Ausrichtung positiver auf die Performance auswirken. Grafik 1 zeigt die Entwicklung des Aktienmarktes in den jeweiligen Amtsperioden nach.

Hier macht sich jedoch Ernüchterung breit. Es lässt sich kein eindeutiges Muster etablieren. In Zeiten, in welchen ein Demokrat das höchste Re-

gierungsamt ausübte, wurden zeitweise sogar höhere Aktienrträge ausgewiesen. Die Amtszeit des letzten demokratischen Präsidenten, Bill Clinton, von 1992 bis 2000, gilt als die ausgeprägte und längste Boomphase der US-Aktienmärkte.

Gleichzeitig mit der Präsidentenwahl wird im November der Grossteil des Parlaments neu gewählt. Der Ausgang der Parlamentswahlen, bei welchen alle Sitze des Repräsentantenhauses und ein Drittel des Senats zur Wahl stehen, kann für die weitere politische Entwicklung ebenfalls sehr bedeutungsvoll sein. Die Märkte bevorzugen grundsätzlich politische Stabilität. Abrupte Richtungswechsel und extreme Entscheide, welche nach Ablauf der jeweiligen Legislaturperiode bei einem Machtwechsel von der Gegenpartei wieder über Bord geworfen werden, sind tendenziell negativ für alle Wirtschaftsakteure und somit auch für die Investoren. Die vorteilhaftesten Finanzmarkterträge wurden stets in Zeiten erzielt, in welchen sich Republikaner und Demokraten die Macht zwischen Präsidentenamt und Kongress geteilt haben (s. Grafik 2).

Nichtsdestotrotz sind die Unterschiede der politischen Inhalte zwischen den beiden Hauptparteien nicht so gross, wie anhand der Medienberichterstattung manchmal der Eindruck entstehen könnte. In einem Zweiparteiensystem wie dem der USA sind sich die politischen Programme verhältnismässig ähnlich. Der demokratische Herausforderer Kerry steht ein für die Annullierung der unter Bush verabschiedeten Steuererleichterungen für höhere Einkommen ab US\$ 200'000 und würde dafür eine Entlastung der Mittelklasse anstreben. Gleichzeitig strebt er umfassendere Reformen im Gesundheitswesen und im besonderen eine bessere Versorgung für Personen ohne Krankenversicherung an. Im weiteren betont er ein aktiveres Eintreten für fairen Welthandel und Umweltstandards. Mit dem Ziel des Defizitabbaus und in seiner aussen- und sicherheitspolitischen Orientierung unterscheidet er sich kaum von seinem Kontrahenten, obschon Kerry im Umgang mit verbündeten Staaten ein einvernehmlicheres und weniger polarisierendes Auftreten zugetraut wird.

Ähnlich wie bei der Analyse des Gesamtmarktes können, ausgehend

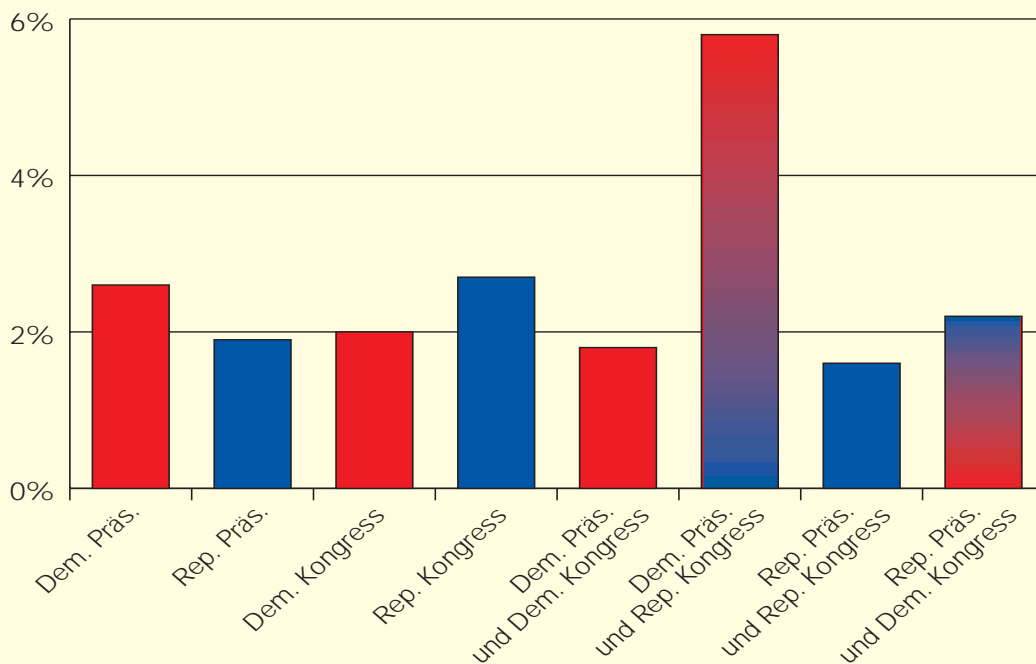
vom Wahlergebnis, auch auf der Sektorebene keine eindeutigen Schlüsse gezogen werden. Als traditionelle themenbasierte Anlageideen, welche im Falle eines Bush-Wahlerfolgs vorteilhaftere Aussichten hätten, gelten die Rüstungs-, Energie(Öl)- und exportorientierten Industrierwerte, währenddem die auf die Finanzierung von Hypothekarkrediten spezialisierten halbstaatlichen Institute Fannie Mae und Freddie Mac, die Gesundheitsversicherer (HMOs) sowie die heimische Bauindustrie dank einer Erhöhung staatlicher Auftragsvolumen per saldo von einem Sieg Kerrys profitieren könnten.

Ein demokratischer Wahlerfolg würde sicherlich die politischen Unwägbarkeiten im Gesundheitssektor, und im speziellen der Pharmawerte, weiter erhöhen. Vielfach werden aber die einzelnen Wirtschaftszweige noch weitaus mehr von branchenspezifischen Trends getrieben. Beispielsweise hatte der Pharmasektor als Folge der sich häufenden Patentabläufe und abnehmenden Wachstumsdynamik in den vergangenen Jahren trotz republikanischer Machtübernahme einen empfindlichen Einbruch der Bewertungen zu beklagen.

Es ist müssig, an dieser Stelle eine Prognose über den Ausgang der Wahl zu stellen. Jüngste Meinungsumfragen lassen auf einen knappen Ausgang zugunsten Bushs schliessen. Gewisse Parallelen mit 1992 sind zwar nicht zu verneinen, doch der damalige Präsident, Bush senior, lag während der sommerlichen Parteitage bereits stark im Rückstand. Bush besitzt den Bonus des amtierenden Präsidenten. Die bevorstehende Wahl hat somit eher den Charakter eines Referendums über Bushs Leistungsausweis.

Unabhängig vom Wahlausgang wird sich der Wahlgewinner im wirtschaftlichen Bereich mit (zu) hohen Defiziten bei den Staatsausgaben und im Aussenhandel, hohen Verschuldungsraten und der in diesem Zusammenhang fragil erscheinenden Konjunktorentwicklung beschäftigen müssen. Das Bekenntnis zu einer nachhaltigen Wirtschaftspolitik wird für das weitere Gedeihen der Finanzmärkte um so wichtiger sein. Dennoch ist die Wahrscheinlichkeit einer synchron zum Wahlprozess verlaufenden Aufwärtsbewegung gegeben, und für aktive Anleger ist die kurzzeitige Erhöhung des Aktienengagements unseres Erachtens eine Überlegung wert. ■

Grafik 2: Reale Aktienerträge nach politischen Machtverhältnissen (1901 bis 2004)



Die vorteilhaftesten Finanzmarkterträge wurden stets in Zeiten erzielt, in welchen sich Republikaner und Demokraten die Macht zwischen Präsidentenamt und Kongress geteilt haben.