

CIO Special

22. November 2023

Autoren:
Deepak Puri, CFA®
Chief Investment Officer Americas

Sam Matthews
Leiter Chief Investment Office Americas

Wolf Kisker
Senior Kapitalmarktstrategie

Shreenidhi Jayaram
Investmentstrategie

US-Wahl: Das Rennen um Capitol Hill

Wichtige Schlussfolgerungen

01 Einleitung

02 Aktuelle Situation: Politische Landschaft

03 Marktvorschau

04 Blick auf Sektoren

- Weniger als ein Jahr noch bis zur Präsidentenwahl und Themen wie das hohe US-Staatsdefizit, geopolitische Spannungen und Abtreibungsrechte beginnen das Narrativ des Wahlkampfes zu formen.
- Der S&P 500 ist in einem Präsidentschaftswahljahr noch nie gesunken. Trotz der kurzfristigen Marktvolatilität, die in der Wahlsaison üblich ist, ist die Performance von Aktien weitgehend unabhängig davon, welche Partei die Kontrolle über das Weiße Haus übernimmt.
- Die Sektor-Performance kann abhängig davon sein, welche Partei Regierungsverantwortung hat, insbesondere in stark regulierten Industrien wie Energie und Gesundheit, wodurch die Volatilität in diesen Sektoren zunehmen kann.

01 Einleitung

Die Präsidentschaftswahl 2024 in den Vereinigten Staaten rückt mit einem Mix aus nationalen und internationalen Themen zunehmend in den Fokus der Finanzmärkte. In der Außenpolitik dominieren dabei die Militärhilfen der Ukraine und Israel sowie die Entwicklung der US-China Beziehung. Die innenpolitische Debatte dürfte geprägt sein von Diskussionen um die hohen Staatsausgaben und der nachhaltigen Stabilisierung der US-Wirtschaft im Lichte sinkender Verbraucherpreise. Die US-Wirtschaft zeigte sich zuletzt noch recht resilient, jedoch sinken die Sparrücklagen und die Stimmung der Verbraucher, während geopolitische Sorgen zunehmend Relevanz gewinnen in einem medial getriebenen Wahlkampf. Der Anstieg der Arbeitslosenquote war zwar zuletzt gering (3,9 % gegen 3,8 % im Vormonat), birgt jedoch das Risiko nicht-linearen Effekte, wobei ein Anstieg der Arbeitslosigkeit, wenngleich zunächst gering, zu längerfristig höherer Arbeitslosigkeit führen könnte.



Bitte scannen Sie diesen QR Code, um weitere Publikationen abzurufen (www.postbank.de).



02 Aktuelle Situation: Politische Landschaft

Die fünf Swing-States Arizona, Georgia, Nevada, Pennsylvania und Wisconsin dürften in 2024 erneut das Ergebnis der Präsidentenwahl mitbestimmen. Diese Staaten vereinnahmen 62 Stimmen im „Electoral-College“, die angesichts der 270 benötigten Stimmen für einen Sieg großes Gewicht haben. Joe Biden gewann diese Staaten in 2020 denkbar knapp mit weniger als fünf Prozent Vorsprung. Von den 100 Sitzen im Senat werden 34 neu gewählt, wobei Demokraten aktuell 23 Sitze von diesen halten. Die Republikaner benötigen zwei Sitze, um die Mehrheit im Senat zu erlangen. Sollten die Republikaner die Präsidentenwahl gewinnen, reicht angesichts der Stimme des Vizepräsidenten sogar lediglich ein Senatssitz.

Derzeit steht es im Repräsentantenhaus 221 (Republikaner) – 213 (Demokraten) und die Demokraten müssten fünf zusätzliche Sitze gewinnen, um die Kontrolle zu erlangen. Hier stehen alle 435 Sitze zur Wahl, wobei 25 hiervon ein enges Rennen bevorsteht.

Die Analyse früherer Haus- und Senatsmehrheiten zeigt, dass geteilte Regierungsmacht, bei der eine Partei den Präsidenten stellt und die andere die Mehrheit im Kongress – ganz nach dem Verfassungsprinzip von „Checks-and-Balances“ - historisch vorteilhaft für die Aktienmärkte gewesen ist. In solchen Zeiten gewann der S&P 500 durchschnittlich 14 % pro Jahr (Abbildung 1). Die Regierungsverantwortung in der Hand einer Partei (Präsident und Mehrheit im Kongress) sorgt andererseits zwar für mehr kurzfristige Volatilität an den Märkten, erhöht jedoch die Chancen auf eine politische Einigung.

Bidens dreisäuliger „Bidenomics“-Wachstumsplan beinhaltet öffentliche Investitionen, Stärkung der Mittelklasse und Wettbewerbsförderung und hat in den letzten drei Jahren an Momentum gewonnen. In seiner Präsidentschaft sind hohe Investmentsummen in saubere Energie und Verbesserung der öffentlichen Infrastruktur geflossen, 13 Millionen neue Jobs entstanden und eine Rekordhöhe an Firmengründungsanträgen gestellt worden. Die Biden-Regierung hat die US-Wirtschaft erfolgreich aus dem pandemiebedingten Wirtschaftseinbruch geführt, was zusätzlich durch die jüngsten Erfolge der FED im Kampf gegen die Inflation unterstützt wurde. Eine zweite Amtszeit würde diese Ziele weiter fokussieren.

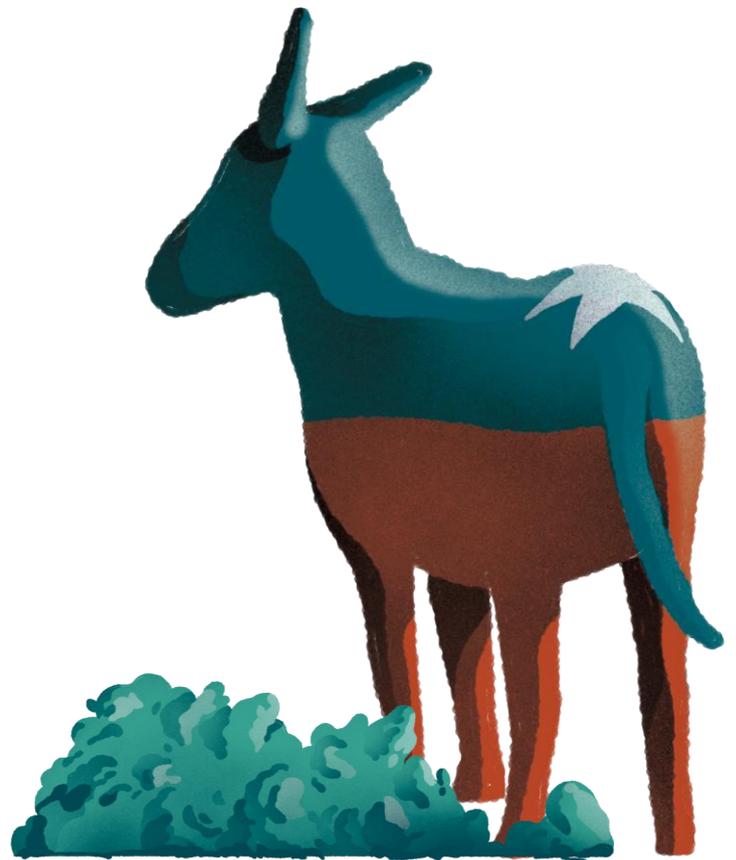
Bei Gouverneurswahlen am 7. November 2023 spielten Abtreibungsrechte eine wichtige Rolle. Wahlen, die sich um dieses Thema drehen, könnten möglicherweise von den Demokraten gewonnen werden. Bidens Wahlkampf könnte sich spezifisch auf die „Roe v Wade“ Debatte gründen. Das polarisierende Gesellschaftsthema dürfte insbesondere die demokratische Basis mobilisieren und die Präsidentenwahl zu einer Grundsatzabstimmung hierrüber stilisieren, statt die Wahl auf die bisherige Amtszeit des Präsidenten zu beziehen. Es könnte die Chancen auf eine Wiederwahl steigern.

Aktuell sieht es danach aus, als würde die Wahl ein Rückspiel der letzten Präsidentenwahl werden. Joe Bidens Zustimmungswerte, die zuletzt etwas sanken, sind auf ähnlichem Level wie die von Donald Trump, der momentan führende Kandidat der GOP („Grand Old Party“).

Die sinkenden Umfragewerte von Biden haben die Parteibasis jedoch bisher nicht demotiviert angesichts der substanziellen Fortschritte mit Blick auf den wirtschaftlichen Fortschritt während seiner Amtszeit.

Hauptthemen des Wahlkampfes werden Unterstützung für die Industrie und die Schaffung von Jobs sein. Nach Trumps Einführung von Zöllen in 2016 hat Präsident Biden vor allem das „Re-Shoring“ (Rückverlagerung von Industriezweigen und Lieferketten ins eigene Land) versucht wiederzubeleben. Rohstoffe und Industriewerte könnten daher positive Performance aufweisen. Darüber hinaus könnten „Friend-Shoring“ (Lieferketten auf befreundete Staaten konzentrieren) und wachsende geopolitische Bedenken darauf hindeuten, dass die USA ihre Liste der weltweiten Verbündeten sorgfältig pflegen, was zu anhaltenden Ausgaben für Verteidigung führen könnte.

Durch die enormen fiskalischen Stimulus-Ausgaben der Biden-Regierung haben regierungsnaher Aktien positives Momentum erfahren. Da das Staatsdefizit im Fiskaljahr 2023 um 1,7 Billionen US-Dollar angewachsen ist, werden Haushaltsfragen viel Diskussionsraum einnehmen. Da die Fiskalpolitik zu Beginn einer zweiten Amtszeit und bei geteilter Regierungsverantwortung tendenziell konservativer wird, könnte privaten Investments eine größere Rolle zukommen.



03 Auswirkungen auf den Markt

Wie man an vorherigen Wahlzyklen sehen kann, gleichen sich Aktienpreise vor der Wahl, ehe sie nach der Wahl steigen, wobei der VIX im Wahlzeitraum steiler verläuft und sich kongruent zum „Economic Policy Uncertainty Index“ verhält. Für den Amtsinhaber sind fundamentale Wirtschaftsdaten von größerer Bedeutung als Finanzmarktvariablen, so sind Wahlergebnisse positiv korreliert mit dem Wachstum vom verfügbaren Privateinkommen, realem BIP-Wachstum und der Stimmung in der Industrie, während Verbraucherinflation (allgemein stärker als Kerninflation), Gaspreise und die Arbeitslosenquote negativ korreliert sind.

Historisch gesehen ist die Aktienmarkt-Performance im Durchschnitt 2,5 Prozentpunkte niedriger in einem Wahljahr, im Vergleich zu einem Nicht-Wahljahr. Es ist jedoch zu berücksichtigen, dass dieser historische Vergleich besonders durch die Rezessionen rund um die Jahre 2000, 2008 und 2020 verzerrt wird, weshalb Anleger nicht allein auf Grund des Wahljahres eine schlechte Entwicklung an den Märkten erwarten sollten. Kurzfristig erscheint politische Stabilität positiv für die Anlegerstimmung zu sein. Aktienmärkte entwickelten sich besser, wenn der gleiche Präsident oder Partei die Kontrolle über das Weiße Haus behält (+23,4 % Marktperformance ein Jahr nach einer initialen Korrektur von -7,8 %) als wenn eine neue Partei die Kontrolle erlangt (+25,1 % nach einer initialen Korrektur von -18,3 %) (Abbildung 2).

Grundsätzlich gibt es keine statistische Evidenz, dass das Wahlergebnis signifikanten, langfristigen Einfluss auf die Aktienmarktrenditen hat. Da S&P 500 Unternehmen multinational agieren, spielen fundamentale Gewinnzahlen und organisches Wachstum über Regionen und Industrien hinweg eine wesentliche größere Rolle als die US-Politik alleine.

04 Blick auf Sektoren

Je nach Wahlergebnis dürften verschiedene Sektoren auch unterschiedlich beeinflusst werden. Fossile Energien, Luftfahrt und Industrie-Konglomerate dürften von einem republikanischen Präsidenten profitieren. Die Performance von Titeln im Bereich erneuerbarer Energien könnte von einem demokratischen Präsidenten positiv beeinflusst werden (Abbildung 3). Die Biden-Administration hat strategisch Investments in saubere Energien durch Steuererleichterungen und Infrastrukturausgaben gefördert – Projekte für nachhaltige Energie im Wert von 109 Milliarden US-Dollar wurden im ersten Jahr des Inflation Reduction Act (IRA) angekündigt (Abbildung 4 und 5).

Zwar haben schwierigere Finanzierungsbedingungen zu verzögerten oder stornierten Investments und einer Unterperformance bei Aktien von Unternehmen aus dem Bereich der sauberen Energie geführt, ein stabileres Zinsumfeld, schnelle Entwicklung grüner Technologien und die Kombination mit Politikmaßnahmen für ein nachhaltiges Klima von Seiten der demokratischen Regierung könnten jedoch das notwendige Momentum generieren, um dem Sektor Rückenwind zu verleihen. Unterschiedliche Politikansätze dürften im Gesundheits- und Energiesektor im Wahlkampf angesichts des hohen Grad an Regulatorik in diesen Sektoren zu höherer Volatilität führen.

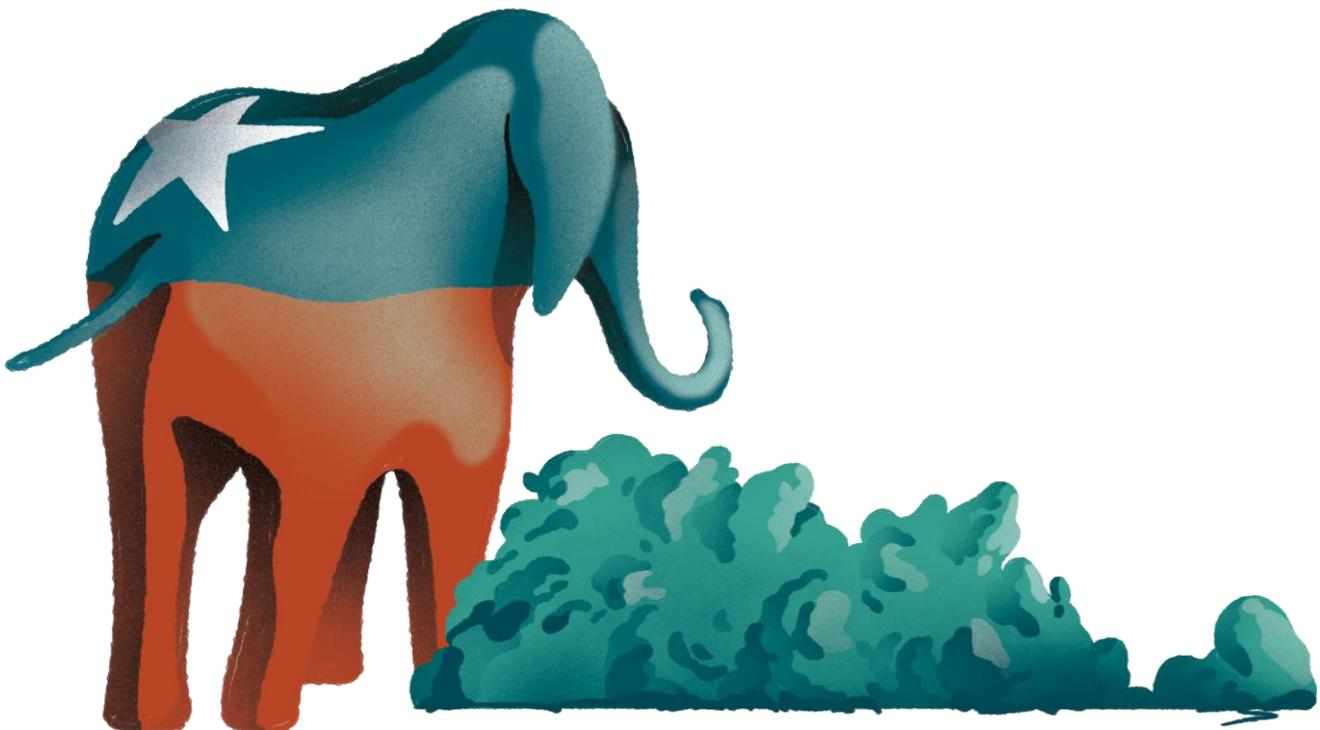
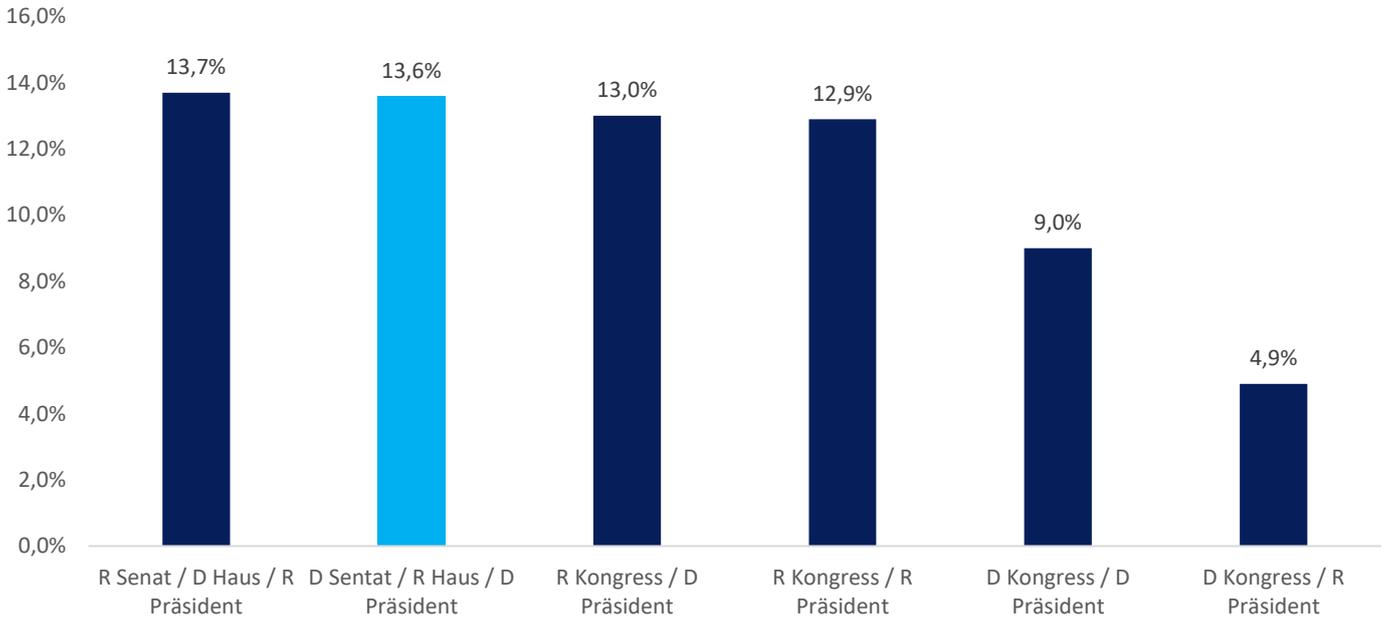
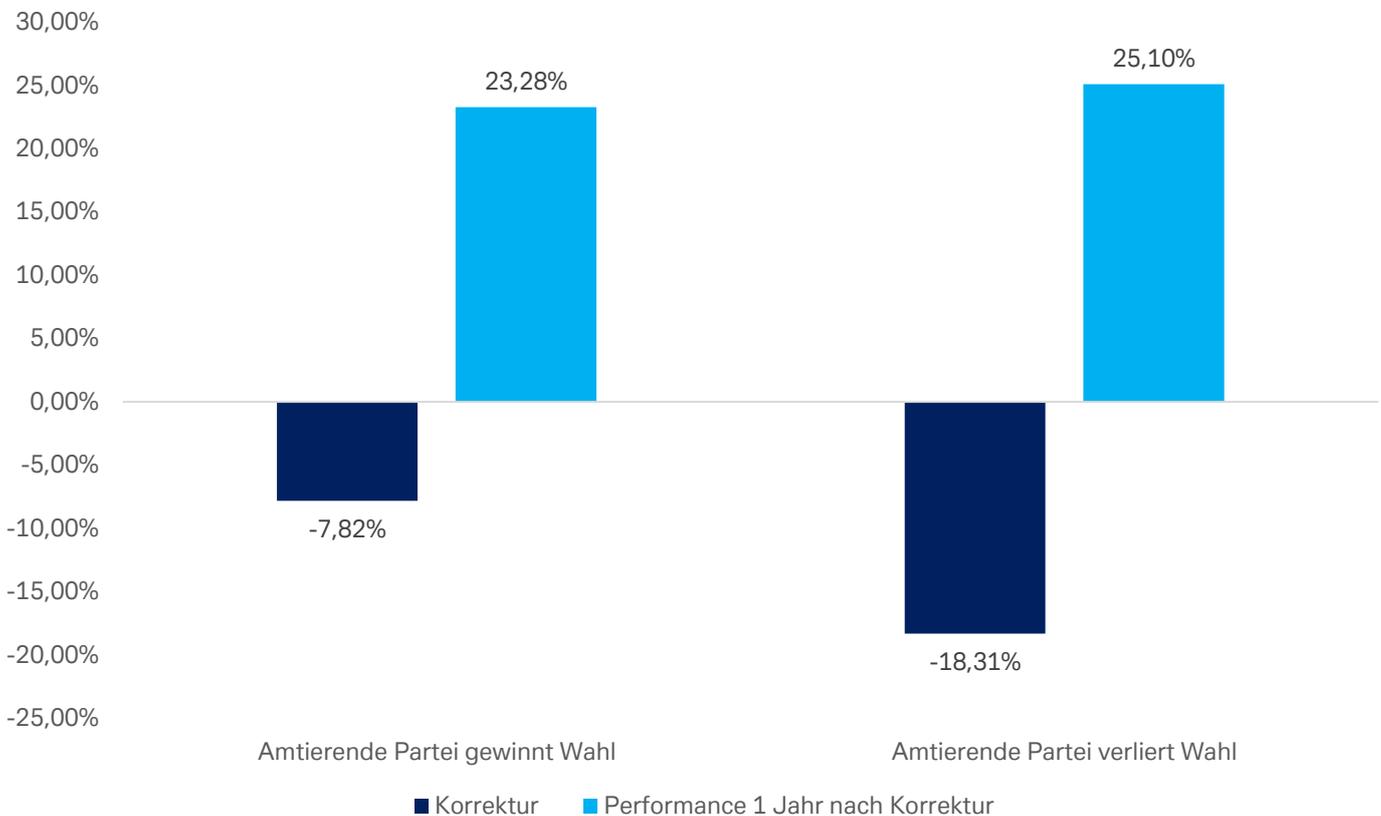


Abbildung 1: Durchschnittliche jährliche Erträge des S&P 500 je nach Kontrolle des Weißen Hauses und des Kongresses, 1933-2022*



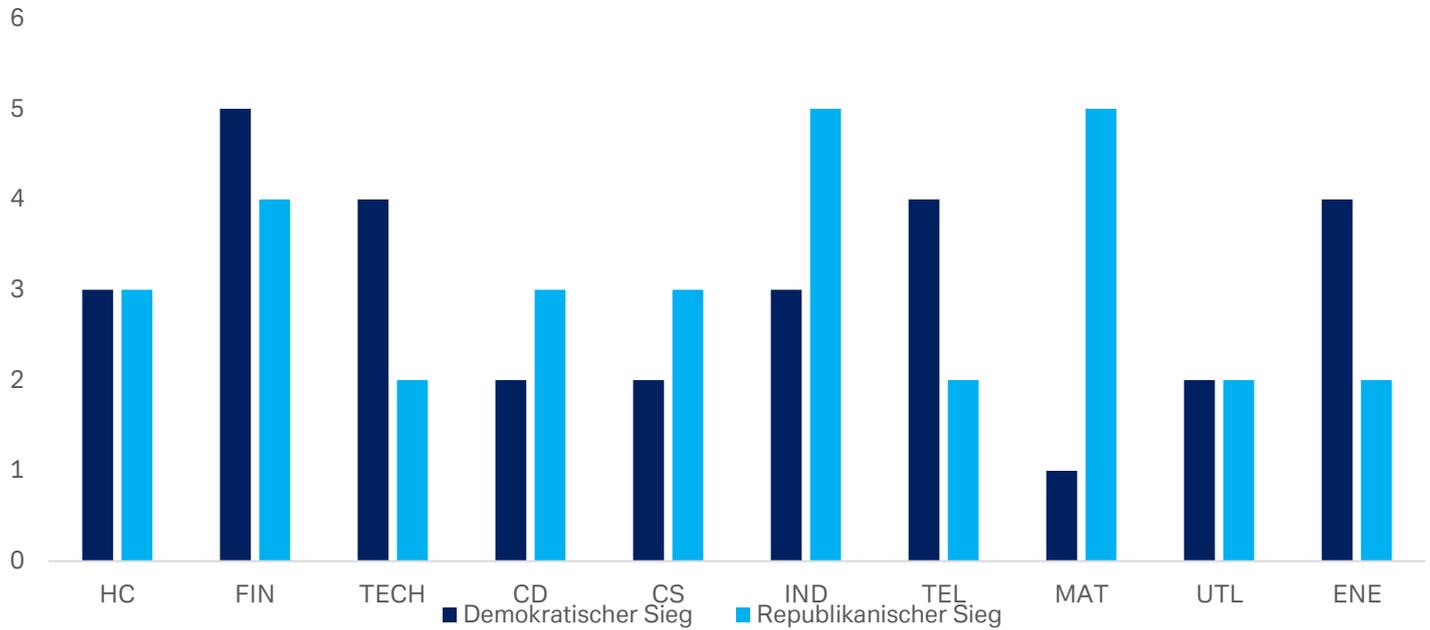
Quelle: Strategas, Deutsche Bank Wealth Management. *Die Daten schließen 2001 – 2002 aufgrund des Parteiwechsels von Senator Jeffords Mitte 2001. Stand: November 2023.

Abbildung 2: Durchschnittliche Korrektur und 1-Jahres Renditen des S&P 500 während eines Wahljahres (1960-2021)



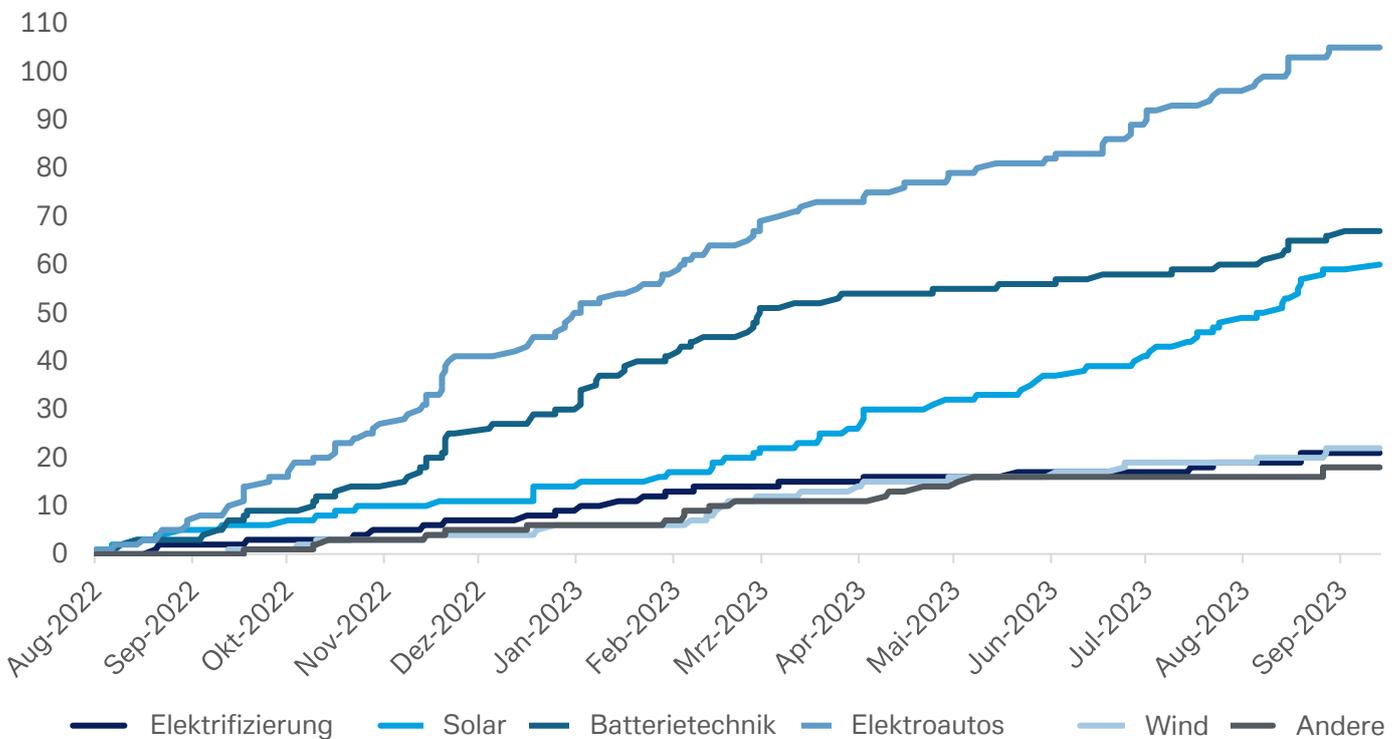
Quelle: Factset, Deutsche Bank AG. Stand: November 2023.

Abbildung 3: Anzahl der Fälle, in denen ein Sektor besser als der S&P 500 über einen 3-Monats-Zeitraum nach einer Wahl performt hat je nach Präsidentenwahlsieg (November – Januar, 1976 – 2021)



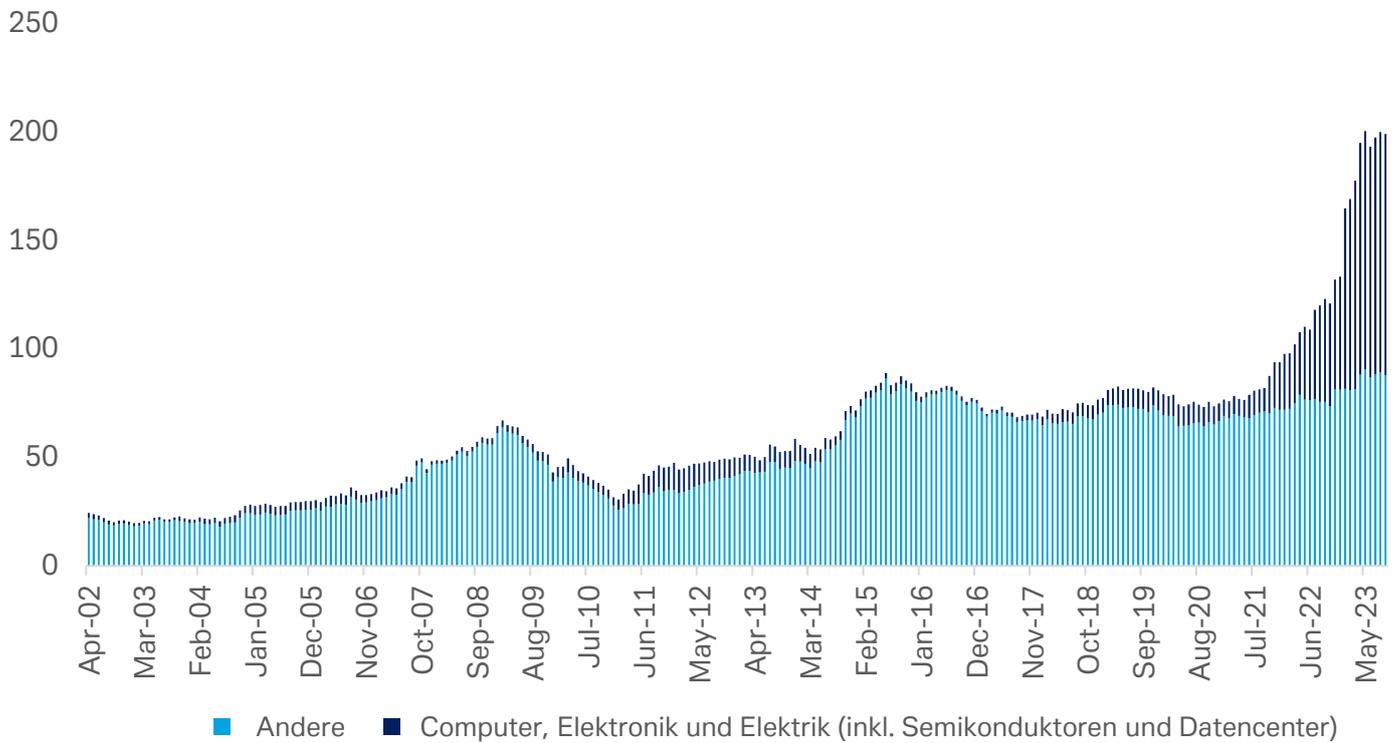
Quelle: Strategas, Deutsche Bank Wealth Management. Stand: November 2023.

Abbildung 4: Infrastruktur, IRA und Chips Boost: Anzahl angekündigter Projekte pro Kategorie



Quelle: e2.org., Refinitiv Datastream. Stand: 10. November 2023.

Abbildung 5: Erste Anzeichen stärkeren Privat-Investments - Investitionsausgaben privater Fertigungsindustrie nach Kategorien (saisonbereinigt, in Mrd. US-Dollar)



Quelle: e2.org., Refinitiv Datastream. Stand: 10. November 2023.

Glossar

Der **Verbraucherpreisindex (VPI)** misst den Preis Korbes and Produkten und Dienstleistungen, der auf dem Konsum eines typischen privaten Haushalts basiert.

Der **Kongress** der Vereinigten Staaten ist die Legislative und besteht aus den zwei Kammern Senat und Repräsentantenhaus.

Demokraten wird häufig als Kurzform für die Demokratische Partei (engl.: Democratic Party) verwendet – neben den Republikanern die zweite bedeutende Partei in den USA.

Der **Economic Policy Uncertainty Index (EPU)** ist ein Indikator, der die Unsicherheit in Bezug auf wirtschaftspolitische Entscheidungen misst. Er wird durch die Analyse von Medienberichten, Finanzmarktdaten oder Unternehmensbefragungen ermittelt

Das **Electoral College** ist das Organ in den Vereinigten Staaten, das alle vier Jahre den Präsidenten und den Vizepräsidenten wählt. Es besteht aus Wahlleuten, die im Rahmen der Präsidentschaftswahlen aus den Bundesstaaten und Bundesdistrikt entsandt werden.

Die **Federal Reserve (Fed)** ist die Notenbank der Vereinigten Staaten von Amerika. Das Federal Open Market Committee (FOMC) legt die geldpolitische Ausrichtung der Fed fest.

Die **GOP** ist die republikanische Partei und wird als **Grand Old Party** bezeichnet.

Das **Repräsentantenhaus** (engl.: House of Representatives) ist neben dem Senat die zweite Kammer des US-Kongresses. Es verfügt über maßgebliche gesetzgebende Gewalt vor allem bei Haushalts- und Steuergesetzen.

Republikaner ist eine Kurzform für die Republikanische Partei (engl.: Republican Party) – neben den Demokraten die zweite bedeutende Partei in den USA.

Roe v Wade war eine Grundsatzentscheidung des Obersten Gerichtshofs der USA im Jahre 1973, nach welchem ein Recht zur Abtreibung besteht.

Der **Senat** (engl.: Senate) ist die zweite Kammer des US-Kongresses neben dem Repräsentantenhaus und hat im Gegensatz zu diesem eher eine beratende Funktion.

Swing States sind stark umkämpfte Staaten, die bei einer nationalen Wahl von beiden Parteien gewonnen werden können und häufig ausschlaggebend für das Gesamtergebnis sind

Der **S&P 500** ist ein Aktienindex (Preisindex) in den USA. Er umfasst Aktien der 500 größten und umsatzstärksten Unternehmen des Landes.

Als **Treasuries** werden Staatsanleihen der USA bezeichnet.

USD ist der Währungscode für den US-Dollar.

Der **VIX-Index (CBOE Volatility Index)** beschreibt die erwartete Schwankungsbreite des US-Aktienleitindex S&P 500, abgeleitet von Indexoptionen.

Wichtige Hinweise

Postbank – eine Niederlassung der Deutsche Bank AG.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor bzw. nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageempfehlung, Anlageberatung oder Handlungsempfehlung dar, sondern dienen ausschließlich der Information. Die Angaben ersetzen nicht eine auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers abgestimmte Beratung.

Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthält die Broschüre "Basisinformation über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen", die ein Kunde bei Depotöffnung automatisch zugesandt bekommt.

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen. Obwohl sie aus Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen, kann sich in der Zukunft herausstellen, dass sie nicht zutreffend oder nicht korrekt sind.

Sofern es in diesem Dokument nicht anders gekennzeichnet ist, geben alle Meinungsäußerungen die aktuelle Einschätzung der Deutsche Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkenntnissetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen.

Die Deutsche Bank AG unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

© Deutsche Bank AG 2023