



US-Präsidentschaftswahl – Richtungsentscheid für den Aktienmarkt?

Autor:

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

Redaktion:

Dr. Gertrud R. Traud

Herausgeber:

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/Leitung Research
Landesbank Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt a. Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

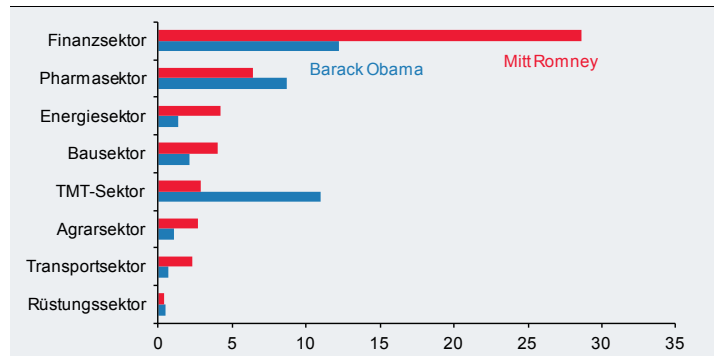
- In Umfragen liefern sich Barack Obama und Mitt Romney ein Kopf-an-Kopf-Rennen. Die meisten Wirtschaftssektoren favorisieren aber die Republikaner.
- Die Demokraten können allerdings im langjährigen Vergleich auf eine bessere Aktienmarktentwicklung während ihrer Amtszeit verweisen.
- Im ersten Jahr nach einer Präsidentschaftswahl waren die Kurszuwächse in der Vergangenheit eher überschaubar. Positiv könnte sich im Falle klarer Machtverhältnisse die schwindende politische Unsicherheit auswirken.

US-Wahlkampf nimmt Fahrt auf

Nach den Nominierungsparteitagen der Republikaner und der Demokraten ist der US-Wahlkampf in die heiße Phase eingetreten. In den Umfragen liefern sich Barack Obama und Mitt Romney gegenwärtig ein Kopf-an-Kopf-Rennen. Während das Ringen um die Wählergunst noch nicht entschieden ist, sind auf Ebene der verschiedenen Wirtschaftszweige schon klare Präferenzen zu erkennen. Als Indikator hierfür dienen die Wahlkampfspenden an die jeweiligen Präsidentschaftskandidaten.

Weite Teile der Wirtschaft favorisieren Mitt Romney

Spenden an Präsidentschaftskandidaten, in Mio. USD*



* Stand: 3. September 2012; Quelle: Center for Responsive Politics

Dabei zeigt sich, dass neben klassischen „Republikaner-Branchen“ wie Energie, Bau, Agrar und Transport auch der Finanzsektor, der im Wahlkampf 2008 noch mehrheitlich für Obama spendete, nun eindeutig Romney bevorzugt. Die Pharma- und die Rüstungsbranche favorisieren im direkten Vergleich der beiden Präsidentschaftskandidaten zwar Obama. Unter Berücksichtigung der Spenden an die Kandidaten für Senat und Repräsentantenhaus flossen bislang jedoch mehr Gelder an die Republikaner. In der Gesamtrechnung verbleibt als einzige „Demokraten-Branche“ der Technologiesektor. Wäre ein Republikaner im Amt aus Sicht der Wirtschaft wirklich besser geeignet?

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.

Demokraten oder Republikaner – wer ist besser für die Börse?

Die weit verbreitete Vorstellung, Aktien würden sich unter republikanischen Präsidenten besser entwickeln, wird durch die historische Kursentwicklung des amerikanischen Aktienmarktes – gemessen am S&P 500 – nicht bestätigt. Vielmehr waren im Betrachtungszeitraum von 1928 bis heute gleich vier Vierjahreszeiträume mit negativer Kursentwicklung während republikanisch geführter Regierungen zu beobachten. Unter demokratischen Präsidenten kam es dagegen lediglich einmal zu einer negativen Vierjahresphase. Sicher würde es zu weit führen, die zu beobachtenden Performanceunterschiede alleine den politischen Machtverhältnissen zuzuschreiben. So fiel auf Seiten der Republikaner in die Amtszeit von Hoover die große Depression, 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 und Clinton strich nach dem Fall des Eisernen Vorhangs die Friedensdividende ein. Auch die deutliche Erholung der Aktiennotierungen während der Präsidentschaft Obamas ist zu nicht geringen Teilen eine zyklische Gegenbewegung auf den Kurseinbruch von 2008.

Aktienkursentwicklung unter verschiedenen Präsidenten

S&P 500 Kursindex, nominal

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
			4.11.2008 - aktuell*	Obama	10,1
Mittelwert seit 1928		1,8	9,1		
Mittelwert seit 1945		4,8	10,2		

* bis 13.09.2012

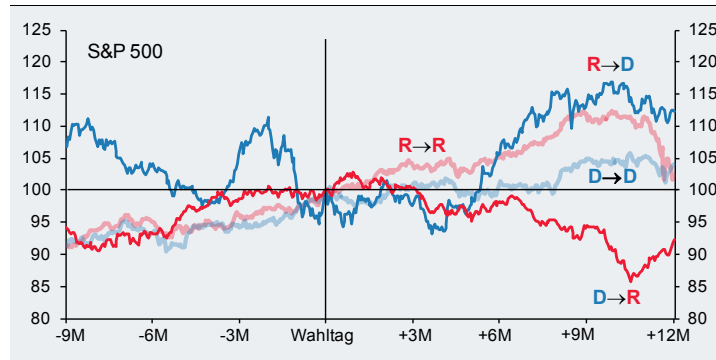
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Aktienmarktperformance über längere Zeiträume wird demnach in hohem Maße durch übergeordnete Trends mitbestimmt, die nur mittelbar im Einflussbereich politischer Entscheidungsträger liegen. So scheint im Sprichwort „Politische Börsen haben kurze Beine“ zumindest ein wahrer Kern zu stecken. Vor diesem Hintergrund fokussiert sich die Analyse auf den Zeitraum rund um den Wahltag, da in diesem Zeitfenster die zu erwartenden ökonomischen Auswirkungen politischer Programme am stärksten auf die Kursentwicklung durchschlagen dürften. Die Untersuchung der Kursentwicklung des S&P 500 im Umfeld der Präsidentschaftswahl seit 1928 zeigt, dass sich der Aktienmarkt im Durchschnitt im betrachteten Zeitfenster (9 Monate vor bis 12 Monate nach

der Wahl) moderat positiv entwickelte. Dabei ist festzustellen, dass in Jahren, in denen auf einen republikanischen Präsidenten ein Demokrat folgt (R→D), historisch gesehen die beste Performance zu erzielen war. Am schlechtesten schnitten Aktien ab, wenn ein demokratischer Präsident von einem Republikaner abgelöst wurde (D→R). Historisch gesehen spricht somit zumindest auf den ersten Blick wenig dafür, dass von einem Wahlsieg Romneys spürbare positive Impulse für die Börsen ausgehen würden.

Kursentwicklung im Umfeld von Präsidentschaftswahlen seit 1928

Indexiert: Wahltag=100



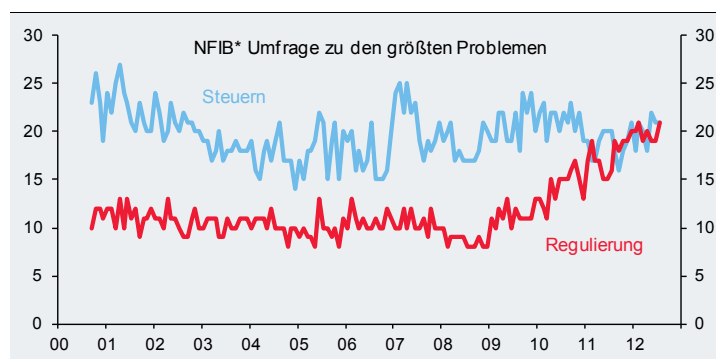
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Neue Impulse durch Machtwechsel?

Warum ist dann so vielen Branchen offensichtlich daran gelegen, dass es am 6. November zu einem Machtwechsel kommt? Ein Dauerthema in den USA ist sicherlich die Steuerpolitik. Während Obama die Steuererleichterungen aus der Bush-Ära nur für Familien mit einem Haushaltseinkommen von weniger als 250.000 USD verlängern möchte, setzt Romney auf Steuersenkungen auch für Reiche. Zudem wirbt er mit einer Abschaffung der Erbschaftsteuer. Kapitalertragssteuern unterhalb eines Jahreseinkommens von 200.000 USD sollen entfallen. Der Unternehmenssteuersatz soll von 35 % auf 25 % sinken. Fraglich ist indessen, wie realistisch diese Wahlversprechen angesichts einer auch in den USA alles andere als entspannten Haushaltslage sind.

Regulierung wird zunehmend als Problem empfunden

Anteil Unternehmen, %



* National Federation of Independent Business

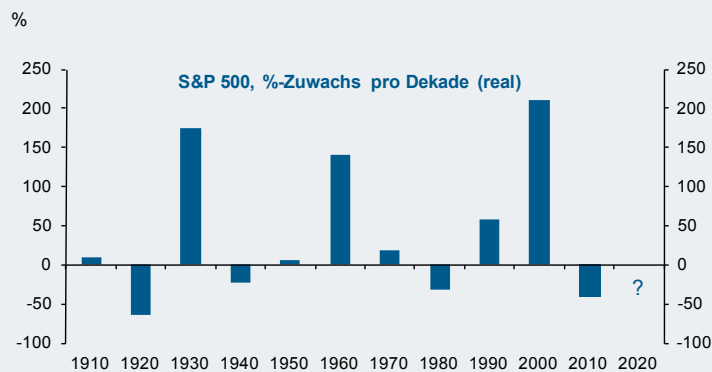
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ein Thema, das der Steuerpolitik sogar den Rang ablaufen könnte, ist die Regulierung. Umfragen unter kleinen und mittelständischen US-Unternehmen zeigen, dass in den letzten Jahren die zunehmende Bürokratie als ernsthaftes Problem empfunden wird. Hier versucht Romney zu punkten indem er u.a. verspricht, die Gesundheitsreform Obamas rückgängig zu machen, Umweltstandards wieder zu lockern und auch die Finanzmarktreform Obamas zu überarbeiten.

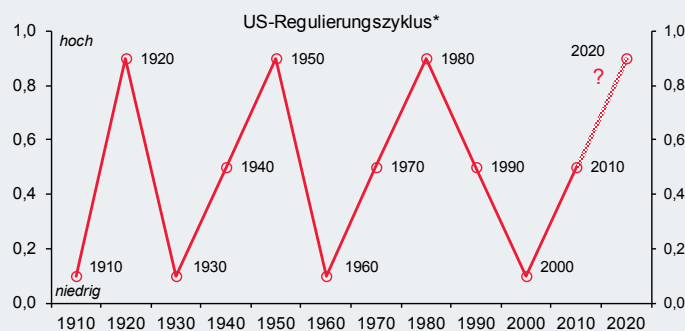
Exkurs: Übertriebene Regulierung schadet Aktienmärkten

Ein Blick in die Historie belegt, dass der Regulierungsprozess starken zyklischen Schwankungen unterliegt: Dabei folgen auf Dekaden der Deregulierung und Liberalisierung regelmäßig Jahrzehnte, in denen der Gesetzgeber wieder stärker in das Marktgeschehen eingreift. Einen ersten Höhepunkt im 20. Jahrhundert erreichte der Regulierungszyklus in der Dekade zwischen 1910 und 1920 als Reflex auf die Krise von 1907 und die Erfordernisse, die durch den Ersten Weltkrieg ausgelöst wurden. Dem folgte eine Periode der Prosperität und Deregulierung in den 20er Jahren. Die 1929 beginnende Weltwirtschaftskrise leitete dann eine neue Phase umfangreicher staatlicher Eingriffe ein. Auch die 40er Jahre standen angesichts des Zweiten Weltkriegs ganz im Zeichen der Regulierung.

Aktien leiden unter Regulierung



Regulierungsintensität



* stilisierter Verlauf, abgeleitet aus den pro Dekade neu geschaffenen Regulierungsbehörden bzw. der Zahl der Beschäftigten in Regulierungsbehörden;
Quellen: Ravi Batra, Weidenbaum Center, Helaba Volkswirtschaft/Research

In der daran anschließenden Phase des Wiederaufbaus Europas wurden die Zügel wieder gelockert, die Wirtschaft boomte. Deutlich unruhiger ging es in den 60er und 70er Jahren zu. In diese Zeitspanne fielen u.a. die Kuba-Krise, der Vietnamkrieg sowie die erste und zweite Ölkrise und damit verbunden eine Ausweitung der staatlichen Einflussnahme. Die wirtschaftspolitische Wende setzte unter der Regierung Ronald Reagans in den USA und Margaret Thatchers in Großbritannien ein. Geprägt von den Ideen der sogenannten Chicago School und deren bekanntestem Protagonisten Milton Friedman setzten insbesondere die angelsächsischen Länder umfassende Deregulierungsmaßnahmen um. Staatsunternehmen wurden privatisiert, Steuern gesenkt und die Macht der Gewerkschaften zurückgedrängt. Mit dem Auseinanderbrechen der Sowjetunion trat die Marktwirtschaft angelsächsischer Prägung schließlich ihren Siegeszug rund um den Globus an. Nach dem Platzen der New Economy Blase und den Bilanzierungsskandalen einerseits und den Anschlägen vom 11. September 2001 sowie dem sich daran an-

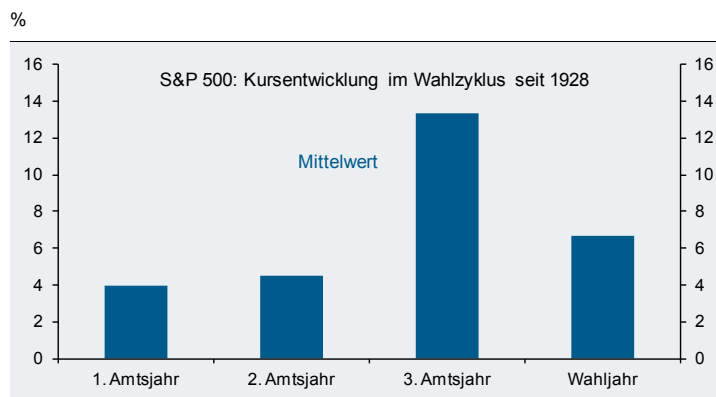
schließenden Krieg gegen den Terror andererseits schlug das Regulierungspendel wieder um. Dabei dominierte zunächst der Bereich der inneren und äußeren Sicherheit. Die Verwerfungen im Zusammenhang mit der globalen Finanzkrise nach der Lehman-Pleite hatten aber auch eine deutliche Ausweitung der Regulierung des Finanzsystems zur Folge.

Die ausgeprägten Wellenbewegungen im Regulierungszyklus während der vergangenen hundert Jahre sind ein Indiz dafür, dass es bislang offenbar nicht gelungen ist, ein Gleichgewicht zwischen den Regeln zur Begrenzung unerwünschter Marktergebnisse und den positiven Wachstumskräften zu finden. Dabei zeigt sich, dass Aktien in Dekaden zunehmender staatlicher Einflussnahme unterdurchschnittliche inflationsbereinigte Erträge abwerfen, wohingegen in Phasen der Deregulierung überdurchschnittliche reale Kurszuwächse zu beobachten waren. Der von der Politik gesetzte Rahmen, innerhalb dessen sich die Wirtschaftssubjekte bewegen, spielt somit für die längerfristigen Wachstumsaussichten eine nicht zu vernachlässigende Rolle.

Keine Initialzündung zu erwarten

Die Spätfolgen einer in Teilbereichen übermäßigen Deregulierung sind eine der Ursachen der Finanzkrise. Wird das Prinzip von Handeln und Haften verletzt, d.h. besteht die Aussicht, Verluste auf die Allgemeinheit abzuwälzen, werden meist zu hohe Risiken eingegangen. Als Reaktion auf die Krise ist das regulatorische Pendel aber längst in die andere Richtung umgeschlagen. Es besteht sogar die Gefahr eines regulatorischen Überschießens mit negativen Folgen unter anderem für die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen und damit für das langfristige Wirtschaftswachstum. Gelänge es den Republikanern unter Mitt Romney eine Überregulierung abzuwenden, wäre dies – das belegt die Historie – auch für die langfristigen Aussichten am Aktienmarkt positiv.

Nach der Wahl zumeist nur mäßiges Kurspotenzial bei Aktien



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Unabhängig vom Wahlausgang ist aber eher davon auszugehen, dass es nach der Wahl zunächst wieder an die Bewältigung der Altlasten aus der Finanzkrise gehen wird. Die angespannte Haushaltslage lässt dabei wenig Spielraum für expansive Impulse jenseits der Geldpolitik. So spricht einiges für ein insgesamt überschaubares Kurspotenzial bei US-Aktien. Immerhin weisen die Jahre nach einer US-Präsidentenwahl im langjährigen historischen Vergleich eine eher unterdurchschnittliche Kursentwicklung auf. Nicht verwunderlich – ist dies doch der günstigste Zeitpunkt, um fern der nächsten Wahl unpopuläre aber notwendige Maßnahmen durchzuführen. Zumindest würde aber im Falle klarer Machtverhältnisse nach der Wahl – neben dem Präsidenten werden auch 33 Senatoren und alle 435 Abgeordneten des Repräsentantenhauses neu gewählt – die von vielen Wirtschaftsakteuren als lähmend empfundene politische Unsicherheit schwinden. ■