

Trump wäre ein Schock für die Märkte

Mit den amerikanischen Präsidentschaftswahlen werden auch die Weichen für die US-Börsen gestellt

Für die US-Börsen hat es einen enormen Unterschied gemacht, ob der amerikanische Präsident Republikaner oder Demokrat war. Sollte Donald Trump gewählt werden, wäre er wohl in doppelter Hinsicht eine Belastung für den Aktienmarkt.

MICHAEL SCHÄFER

Wenn in den USA Präsidentschaftswahlen anstehen, ist dies für die Finanzmärkte immer von grosser Bedeutung. 2016 dürfte das Interesse besonders hoch sein, denn in zweierlei Hinsicht ist es ein heikles Jahr. Einerseits hat die amerikanische Notenbank Fed Mitte Dezember erstmals seit fast zehn Jahren die Leitzinsen erhöht. Sie musste mit ihren Plänen einer weiteren geldpolitischen Normalisierung jedoch schon wieder ein Stück zurückrudern. Andererseits legten die Finanzmärkte im Januar einen Fehlstart ins neue Jahr hin. Dieser fiel in den USA zwar weniger stark als in den meisten Industrienationen aus, ist aber trotz einer Kurserholung noch nicht wieder ganz überwunden.

Wahljahre sind gute Jahre

Diese belastenden Faktoren sind noch keineswegs aus der Welt geräumt. Die Erdölpreise sind für viele Sektoren und Länder noch immer auf einem zu tiefen Niveau. Die Sorgen um das Wirtschaftswachstum in China sind nicht abgeklungen, ebenso wenig wie jene zu deflationären Entwicklungen in wichtigen In-

Zwischen Demokraten und Republikanern tut sich an den Aktienmärkten ein grosses Gefälle auf.

dustrielländern. Und immer wieder flackern sogar Rezessionsängste auf. Die US-Wahlen werden daher von einer nervösen Marktstimmung begleitet, und die eher trüben Aussichten legen den Schluss nahe, dass die US-Börsen 2016 mit Verlusten beenden werden.

Das würde auch dem Muster entsprechen, dass das achte Amtsjahr eines Präsidenten – in einem solchen befindet sich der Amtsinhaber Barack Obama – als schwieriges Börsenjahr gilt. Seit 1900 verlor der S&P-500-Index in solchen Perioden durchschnittlich mehr als 1%. Von diesem Stand ist das Barometer in diesem Jahr nur wenig entfernt. Allerdings wird die Statistik gehörig durch das Jahr 2008 verzerrt, in dem George W. Bush aus dem Amt schied und der S&P im Zuge der Finanzkrise rund 41% einbüsste.

Rein statistisch stehen die Chancen gar nicht schlecht, dass der US-Aktienmarkt 2016 mit einem Plus beenden wird. Grundsätzlich schneiden Wahl-



Der Kampf um das Weisse Haus entscheidet darüber, ob die Wall Street künftig floriert oder eher nicht.

ILLUSTRATION SÉBASTIEN THIBAUT

jahre im sogenannten Präsidentenzyklus nämlich gut ab (vgl. Grafik, untere Linie). Während die zweite Hälfte einer Amtsperiode in der Regel von Wahlgeschenken und -versprechen geprägt ist, werden unangenehme Massnahmen eher in den ersten beiden Jahren beschlossen. Zudem hatten die US-Börsen in Wahljahren ihre beste Phase meist ab dem Frühjahr, wenn der Abstimmungstermin näher rückte und die Vorwahlen gewisse Erkenntnisse geliefert hatten. So gesehen dürfte die «heisse Phase» für den amerikanischen Aktienmarkt demnächst beginnen, denn die Vorwahlen befinden sich in vollem Gange.

Dies, obwohl die für die Finanzmärkte wichtigste Frage bis zum Wahltermin am 8. November offenbleiben dürfte. Laut Stéphanie Sutton von Fidelity International ist es nämlich entscheidend, welcher Partei das künftige Staatsoberhaupt der USA angehört. In den vergangenen 20 Jahren gingen die Wahlen aber jeweils knapp aus, und nicht anders wird es für dieses Mal erwartet. Blickt man in die Vergangenheit zurück, ist der Unterschied aus Sicht des Aktienmarkts eklatant.

Demokraten besser für Aktien

Zwar gelten die Republikaner als die wirtschaftsfreundlichere Partei. Wenn eines ihrer Mitglieder im Weissen Haus sass, dümpelten die Aktienkurse insgesamt gesehen aber vergleichsweise vor sich her. Die Rendite des S&P 500 betrug seit 1945 in den 36 republikanisch geprägten Jahren durchschnittlich 4,3%. Die Demokraten brachten es in ebenso vielen Jahren dagegen auf eine mehr als doppelt so hohe Rendite von durchschnittlich 9,9% pro Jahr.

Noch eindrücklicher ist die Differenz, wenn man das Ergebnis in absoluten Beträgen betrachtet. Genau das hat etwa BNP Paribas getan. In der Ausgangslage besitzen ein Republikaner und ein Demokrat 1945 jeweils ein Depot im Wert von 10 000 \$. Hätten sie ihr Vermögen immer genau dann in den S&P 500 investiert, wenn ihre Partei den Präsidenten stellte, dann besässe der Republikaner heute rund 46 000 \$, der Demokrat jedoch rund 300 000 \$.

Das grosse Gefälle zwischen den Parteien zeigt sich schliesslich auch in den aus Sicht der US-Börsen erfolgreichsten und unglücklichsten Präsidentschaften. Schlusslicht bildet hier der Republikaner George W. Bush (–40% in acht Jah-

re) die Valoren der einzelnen Sektoren reagieren unterschiedlich darauf, wohin das Pendel schlägt. Typischerweise sollten unter anderem Valoren von Waffenhherstellern, solche aus dem Bereich der fossilen Energieträger (Erdöl, Erdgas und Kohle) und der Kernenergie ebenso von einem republikanischen Sieg profitieren wie die Titel der Pharmakonzerne. Demgegenüber dürfte ein erneuter Triumph der Demokraten eher die Titel von Unternehmen beflügeln, die in den Bereichen erneuerbare Energien, Energieeffizienz, Infrastruktur oder Telekommunikation tätig sind.

Medienbranche profitiert

Diese Muster haben sich in der Vergangenheit nicht immer bewahrt (vgl. Tabelle), allerdings beruhen die Statistiken auf relativ wenigen Beobachtungen. Vor jeder Wahl ist die Ausgangslage auch ein wenig anders. Für John Bailer vom Vermögensverwalter The Boston Company (BNY Mellon) ist es beispielsweise offensichtlich, dass sich beide Parteien im Vorfeld der Wahlen klar negativ gegenüber den grossen amerikanischen Banken positionieren werden.

Eine bereits jetzt diskutierte Forderung lautet, den Instituten die Dividenden zu kürzen, die sie von der Notenbank erhalten, um damit Infrastrukturprojekte zu finanzieren. Unternehmen, die an solchen Projekten beteiligt sind, sieht John Bailer denn auch unabhängig vom Wahlausgang auf der Gewinnerseite. Gleiches gelte für die Medienbranche, der dieses Jahr geschätzt über 11 Mrd. \$ allein durch den Wahlkampf bedingt zufließen werden.

Wie Stéphanie Sutton erklärt, haben die Kandidaten im Vergleich zur Parteizugehörigkeit grundsätzlich einen eher untergeordneten Einfluss auf die Börsen. Aber auch das könnte dieses Mal ein wenig anders sein. Für viele Beobachter läuft derzeit alles auf ein Duell zwischen der Gattin des Ex-Präsidenten Bill Clinton, Hillary Clinton, und dem Milliardär Donald Trump hinaus.

Letzterer ist in der Republikanischen Partei jedoch heftig umstritten und seine Nominierung keineswegs ausgemacht. Sollte er aber tatsächlich von seinen Parteifreunden auf den Schild gehoben werden und die Wahl gewinnen, dürfte dies laut Sutton zu Nervosität an den Märkten führen. **Adrian Scherer, Anlagechef von Limmattwealth, sieht das ähnlich. Auch er schätzt Trump als unberechenbar ein und erwartet, dass die Märkte seine Wahl erst einmal mit Abschlagen quittieren würden. Aus Sicht vieler Investoren wären dann wohl Partei und Person die schlechtere Wahl.**

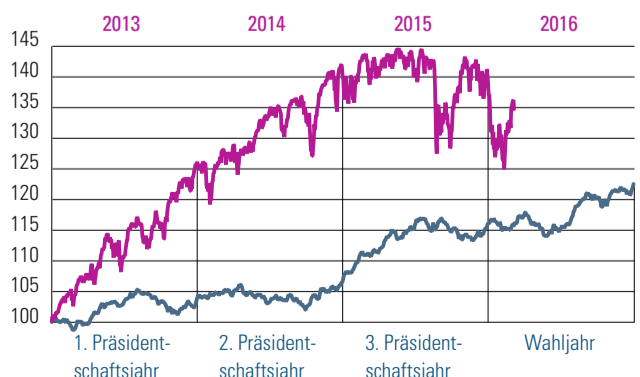
Einzelne Branchen dürften unabhängig vom Wahlausgang vergleichsweise gut abschneiden.

ren), vor seinem Parteifreund Richard Nixon (–20% in fünfeinhalb Jahren). Am oberen Ende der Skala liegt der amtierende Demokrat Barack Obama auf Platz zwei (+140% in gut sieben Jahren). Übertroffen wird er in diesem Ranking bis jetzt nur von seinem letzten demokratischen Vorgänger, Bill Clinton, in dessen achtjähriger Amtszeit sich der S&P 500 verdreifachte (+210%).

Der Verlauf und der Ausgang der Wahlen sind aber nicht nur für den Gesamtmarkt von hoher Bedeutung. Auch

Die US-Präsidentschaftswahlen hinterlassen ihre Spuren am amerikanischen Aktienmarkt

In Wahljahren gewinnt der Aktienmarkt im zweiten Halbjahr an Dynamik
S&P-500-Index, in %
■ Zweite Amtsperiode von Barack Obama; 3. 1. 2013 = 100
■ Durchschnittliche tägliche Entwicklung von 1900 bis 2015; 1. Januar 1900 = 100



QUELLE: NED DAVIS RESEARCH

Finanzwerte gewinnen vor der Wahl, Energietitel danach
Häufigkeit, mit der ein Sektor den S&P-500-Index seit 1972 geschlagen hat; in %

	Sechs Monate vor der Wahl		Sechs Monate nach der Wahl	
	Demokrat gewinnt	Republikaner gewinnt	Demokrat gewinnt	Republikaner gewinnt
Finanzen	80	83	80	50
Basiskonsumgüter	80	67	40	83
Telekommunikation	80	67	60	67
Versorger	60	83	40	50
Energie	40	67	80	67
Gesundheitswesen	60	50	60	100
Zyklische Konsumgüter	40	50	60	33
Technologie	40	50	60	17
Industrie	20	50	60	33
Rohstoffe	0	33	20	67

■ Höchstens in 2 von 3 Fällen ■ Mindestens in 2 von 3 Fällen
NZZ-Infografik/efl.

MÄRKTE UND MEINUNGEN

Vielen Dank für gar nichts

Werner Grundlehner · Dieser Fonds ist angeblich ein wahres Wunderding. Er ermöglicht dem Kleinanleger, auch mit kleinem Einsatz die Anlagestrategie von wohlhabenden Bankkunden zu kopieren. Dabei reagiert der Fondsmanager dynamisch auf Veränderungen im Markt und sichtet entsprechend um. Die Rede ist von Strategiefonds, der je nach Fondsanbieter auch Asset-Allocation-Fonds, Portfoliofonds, gemischter Fonds oder Mischfonds heisst. Zuletzt erfreuten sich diese Fonds, die für den Investor sowohl in Boom- als auch Baisse-Phasen optimale Resultate liefern sollen, grosser Beliebtheit. 2015 zogen sie weltweit mehr Neugeld an als Aktien- oder Obligationenfonds.

Die zugrunde liegende Logik ist einfach und überzeugend. Anleihen liefern laufende Einkommen und dienen bei einer Krise als Puffer, Aktien generieren Dividenden und Kursgewinne im Aufschwung. Durch eine geschickte Kombination von Dividenden- und Zinspapieren sollen die Fondsmanager in der Lage sein, hohe Verluste zu vermeiden. Doch zuletzt konnten die Strategiefonds ihr Versprechen nicht halten. Das hat mit den Marktverzerrungen durch die Notenbanken zu tun. Seit dem Ausbruch der Finanzkrise und den massiven Geldspritzen von Fed, EZB, SNB & Co. stiegen die Kurse von Aktien und Anleihen oft parallel. Dies sorgte für eine gute Performance der Fondsklasse, die weitere Anleger zum Kauf von Strategiefonds bewog.

Doch wenn Aktien sich nicht mehr aufwärtsbewegen und Festverzinsliche nur noch Mini-Zinsen abwerfen, wird es schwer. Die Renditeaussichten entsprechen kaum mehr den eingegangenen Risiken. Wegen des Aufwands, eine komplette Anlagestrategie umzusetzen, zählen Strategiefonds insgesamt auch zu den teuren Fondskategorien. In der Börsenbaisse zum Jahreswechsel bestätigte sich einmal mehr, was sich bereits in der Finanzkrise zeigte. Geraten die Anleger in Panik, schmilzt der Diversifikationseffekt, und die Korrelation zwischen den Anlageklassen nimmt zu, weil die Anleger alles gleichzeitig abstossen.

Gemäss Swiss Fund Data nahmen die Vermögen in Strategiefonds im Januar um über 1 Mrd. auf 106,2 Mrd. Fr. ab, obwohl dem Segment 277 Mio. Fr. Nettoneugelder zuflössen. Gemäss Feri Eurorating wiesen weltweit anliegende Mischfonds zwischen Juni 2015 und Ende Januar 2016 ein Minus von 9,5% aus. Das ist im Schnitt nur wenig besser als die vermeintlich riskanteren Aktienfonds (–13%). Die Extremausschläge innerhalb der Strategiefonds waren jedoch viel höher und gingen bis –40%.

Natürlich gilt das nicht für alle Strategiefonds. Einzelne Fonds weisen durchaus eine nachhaltig positive Entwicklung aus. Aber weil zuletzt das Angebot an derartigen Fonds stark zugenommen hat, steht der Investor wieder vor dem Dilemma, aus einem umfassenden Angebot von Fonds den Richtigen herauszupicken. Genau diese Auswahl von einzelnen Anlageobjekten wollte er aber mit einem Strategiefonds vermeiden.

ANZEIGE

Lesen Sie sich in Führung.

Neue Zürcher Zeitung