

US-Zwischenwahlen 2026: Geschichte und Umfeld sprechen für Demokraten

Bei den US-Zwischenwahlen haben die Stimmberechtigten die Wahl zwischen «mehr vom Gleichen» und «Veränderung». Die Geschichte und das aktuelle Umfeld sprechen dafür, dass der Wunsch nach Veränderung bei der Mehrheit des Elektorats überwiegt.

Präsident Trump befindet sich in einem Popularitätstief. Seine Umfragewerte sind schlecht. Die Republikaner stehen wegen der steigenden Lebenshaltungskosten und des unpopulären Krieges im Iran politisch unter Druck.

Die Demokraten sind auf dem besten Weg, die Kontrolle über das Repräsentantenhaus zurückzugewinnen. Eine knappe Mehrheit im Senat ist ebenfalls möglich, jedoch deutlich weniger wahrscheinlich.

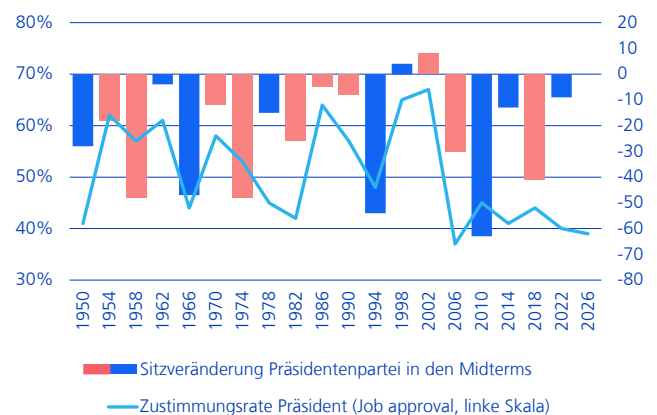
Christian Brändli, Senior Economist North America

Die Wähler wünschen sich Veränderung

Am 3. November finden in den USA die «Midterms» statt, die Zwischenwahlen, die jeweils in der Mitte der vierjährigen Amtszeit des US-Präsidenten abgehalten werden. Die Stimmberechtigten sind aufgerufen, das gesamte Repräsentantenhaus mit 435 Abgeordneten sowie ein Drittel der 100 Senatoren neu zu wählen. In der Regel muss die Partei, die in Washington gerade an der

Macht ist, dabei Verluste hinnehmen (Grafik 1). In diesem Jahr betrifft dies die Republikaner, die sowohl das Repräsentantenhaus als auch den Senat kontrollieren und den Präsidenten stellen. Seit dem Zweiten Weltkrieg hat die Partei des Präsidenten bei den Zwischenwahlen im Durchschnitt 26 Sitze im Repräsentantenhaus und vier Sitze im Senat verloren. Ein wesentlicher Grund dafür ist die Mobilisierung. Die Wähler der nicht an der Macht befindlichen Partei sind meist motivierter, zur Wahl zu gehen. Bei unabhängigen Wählern sorgt oft auch eine gewisse Ernüchterung über nicht erfüllte Wahlversprechen für eine Gegenreaktion.

Grafik 1: Partei des Präsidenten verliert bei Zwischenwahlen
Sitzveränderung der Präsidentenpartei im Repräsentantenhaus



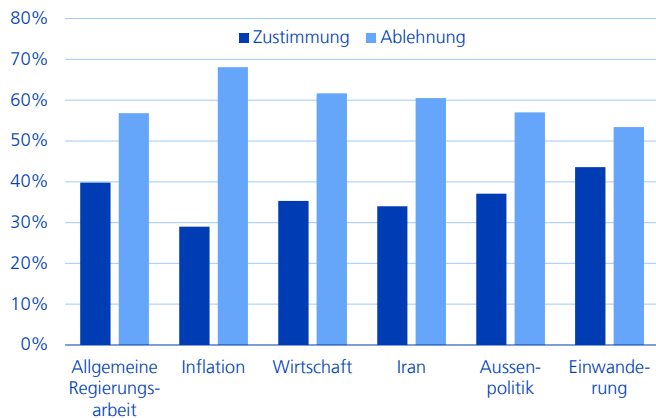
Quellen: Zürcher Kantonalbank, The American Presidency Project, RCP

Die Republikaner haben ein Wirtschaftsproblem

Die wachsende Unzufriedenheit der Wähler zeigt sich zwei Monate vor den Zwischenwahlen in den meisten Umfragen (Grafik 2). Rund 60% der Amerikaner glauben, dass sich die USA in die falsche Richtung bewegen (Direction of the Country). Nur rund ein Drittel sehen die USA auf dem richtigen Kurs. Dieses Gefühl, dass das Land auf dem falschen Weg ist, wird vor allem von den Demokraten und den Unabhängigen geteilt, breitet sich aber auch unter der republikanischen Basis aus. In einer

Umfrage Anfang August gab erstmals eine Mehrheit der registrierten Wähler an, finanziell schlechter dazustehen als zu Beginn von Präsident Trumps zweiter Amtszeit im Januar 2025. 57% der Unabhängigen und fast ein Viertel derjenigen, die sich selbst als Republikaner bezeichnen, fühlten sich unter dem derzeitigen Präsidenten schlechter gestellt. Noch deutlicher fällt das Urteil bezüglich der Wirtschaftspolitik des Präsidenten sowie dessen Umgang mit der Inflation und den Lebenshaltungskosten aus (Job Approval on Issues). Über 60% der Befragten lehnen Trumps Wirtschaftspolitik ab, und sogar fast 70% missbilligen seinen Umgang mit der Inflation. Diese Zahlen sind für die Republikaner besonders problematisch, da die Wähler Inflation und Lebenshaltungskosten immer wieder als die wichtigsten Probleme des Landes nennen. Selbst bei den klassischen republikanischen Kompetenzbereichen, der Einwanderungs- und Aussenpolitik, liegen die Netto-Zustimmungswerte der Regierung Trump mittlerweile klar im negativen Bereich.

Grafik 2: Amerikaner sind unzufrieden mit der Arbeit von Trump
Durchschnittliche Zustimmungs-/Ablehnungswerte von RealClearPolitics



Quellen: Zürcher Kantonalbank, RealClearPolitics

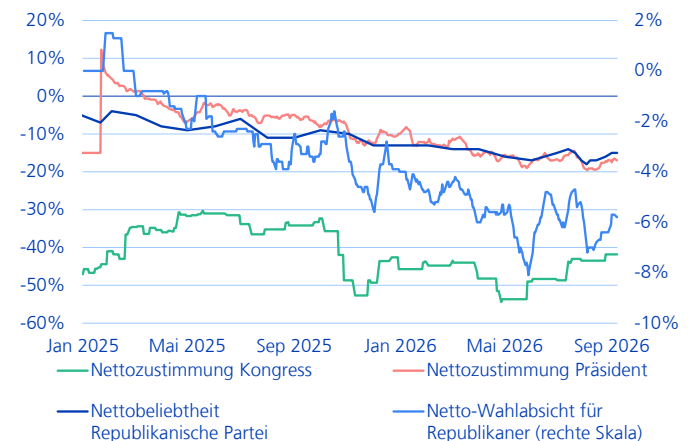
Trump steht für den unpopulären Status quo

Präsident Trump selbst steht im November zwar nicht auf dem Wahlzettel. Doch die Unzufriedenheit mit seiner Arbeit und seine schlechten Zustimmungswerte färben auch auf die Republikanische Partei ab (Grafik 3). Insgesamt missbilligen 57% der registrierten Wähler Trumps Amtsführung (Job Approval), während die Zustimmung bei unter 40% verharret. Ein besonders besorgniserregendes Zeichen für die Republikaner ist, dass die Zustimmung zu Trump sogar unter den eigenen Wählern sinkt.

Auch auf Ebene der Bundesstaaten überwiegt die Ablehnung. So weist Trump in 47 von 50 Bundesstaaten eine negative Netto-Zustimmungsrate auf. Der Nettowert für die Beliebtheit der Republikanischen Partei liegt bei minus 17% (Republican Party Favorability). Die Zustimmung zum republikanisch dominierten Kongress liegt sogar bei netto minus 42% (Congressional Job Approval). Bei der Frage, wen die registrierten Wähler im November wahrscheinlich wählen würden (Generic Congressional Vote), liegen die Republikaner mittlerweile um sechs Prozentpunkte hinter den Demokraten (42% zu 48%).

Grafik 3: Negative Einstellung gegenüber Donald Trump, dem Kongress und der Republikanischen Partei überwiegt

Gemäss allgemeiner Wahlabsicht präferieren die Wähler die Demokraten



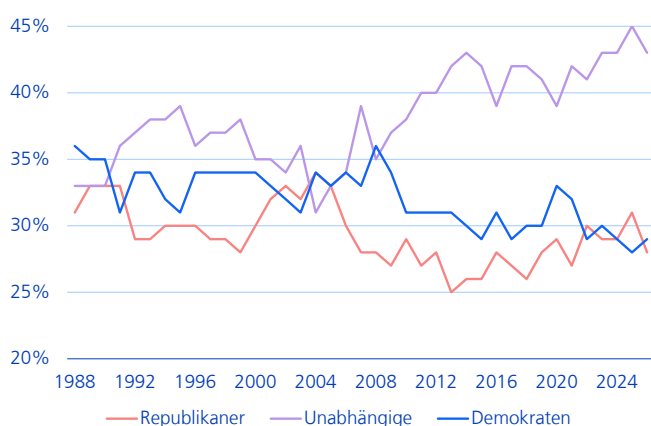
Quellen: Zürcher Kantonalbank, RealClearPolitics, Bloomberg

Umfragen zeigen Begeisterungslücke bei Republikanern

Die Motivation der Wähler spricht dafür, dass die Demokraten ihren Vorsprung gegenüber den Republikanern in einen Sieg ummünzen können. In der Regel werden Zwischenwahlen nicht dadurch gewonnen, dass Wechselwähler überzeugt werden, sondern dadurch, dass eine Partei ihre jeweilige Stammwählerschaft zur Wahl mobilisiert. Für gewöhnlich liegt die Wahlbeteiligung bei Zwischenwahlen rund 20% tiefer als bei Präsidentschaftswahlen. Und derzeit scheinen die Demokraten motivierter zu sein als die Republikaner, an den Zwischenwahlen teilzunehmen. Bei den Vorwahlen und Sonderwahlen der letzten 18 Monate haben sie in einer Rekordzahl abgestimmt und für hohe Wahlbeteiligungen in Schlüsselstaaten wie Wisconsin, Michigan, Texas und Georgia gesorgt. Die Gründe dafür sind vielfältig. Zwischenwahlen begünstigen stets die Partei, die nicht an der Macht ist. Ausserdem sind bildungsnahe Wähler bei

Vor- und Sonderwahlen zuverlässigere Wähler als der Rest der Wählerschaft und neigen in der Trump-Ära stärker zu den Demokraten als die Wählerschaft insgesamt. Ein weiterer Grund ist, dass Trumps Umfragewerte so niedrig sind, sein Krieg gegen den Iran so unpopulär ist und er in der Wirtschaftspolitik derart enttäuscht hat, so dass viele republikanische Wähler einfach zu Hause bleiben. In Umfragen bevorzugen hochmotivierte Wähler die demokratischen Kandidaten mit einem Vorsprung von rund 10 Prozentpunkten gegenüber den Republikanern. Ausserdem geben über 70% der Demokraten an, dass die bevorstehende Wahl wichtiger ist als frühere Zwischenwahlen, verglichen mit etwas mehr als der Hälfte der Republikaner. Das liegt deutlich unter den 72% der republikanischen Wähler, die dies im September 2022 sagten, sowie unter den 63%, die dies im Oktober 2018, kurz vor den letzten Zwischenwahlen unter Trump, angaben. Einen leichten Vorteil scheinen die Demokraten auch bei den sogenannten «Doppelhassern» (Double Haters) zu haben. Das sind Wähler, die weder die eine noch die andere Partei mögen (Grafik 4). Mittlerweile geben 26% der wahlberechtigten Amerikaner an, eine negative Meinung von beiden Parteien zu haben. Das ist der höchste Anteil seit mehr als drei Jahrzehnten, in denen diese Frage gestellt wird. Die Unzufriedenen galten bereits bei den letzten Wahlen als entscheidender Faktor, und die Tatsache, dass sie Trump im Jahr 2024 als das kleinere Übel betrachteten, hat wahrscheinlich zu seinem Sieg beigetragen. In diesem Jahr scheinen die Doppelhasser in Umfragen jedoch deutlich stärker zu den Demokraten zu tendieren.

Grafik 4: Immer weniger Wähler identifizieren sich mit einer Partei
Parteizugehörigkeit im Zeitverlauf



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Gallup, Pew Research Center

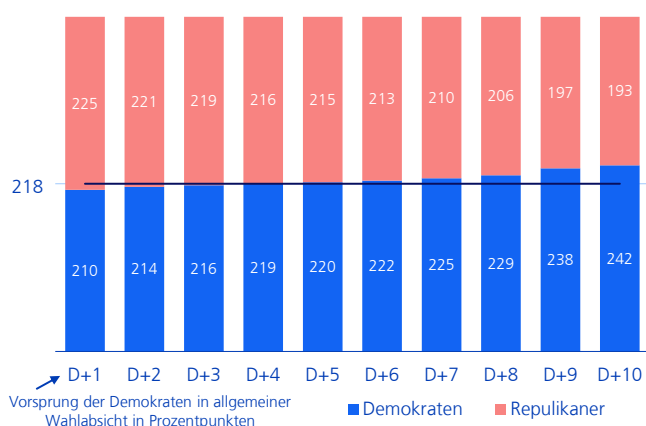
Die Demokraten müssten mit noch mehr Abstand führen
Angesichts der extremen Unbeliebtheit Trumps und seiner Politik ist es auf den ersten Blick rätselhaft, warum die Demokraten nicht mit noch grösserem Abstand führen. Ein Grund hierfür dürfte die zunehmende Polarisierung des politischen Systems sein. Beide Parteien erleben derzeit eine Abkehr vom politischen Zentrum. In den Vorwahlen konnten die Flügel der beiden Parteien bemerkenswerte Siege verbuchen. So sicherten sich mehrere progressive Demokraten die Nominierung in als sicher geltenden Wahlkreisen, während die Republikaner in Schlüsselregionen eine Reihe rechtsgerichteter MAGA-Kandidaten aufstellten. Unklar ist, wie diese Kandidaten bei Mittewählern ankommen. Ein Hindernis für die Demokraten könnte zudem eine generelle Ablehnung ihnen gegenüber sein. Nachwirken dürfte dabei die «Anti-Woke-Kampagne», die die Republikaner ab 2020 mit viel Elan und Erfolg geführt haben. Dabei ist es ihnen gelungen, den Demokraten das Image einer verbotsorientierten und zwanghaft politisch korrekten Gruppe anzuhängen. Zudem gelten die Demokraten einigen Wählern weiterhin als zu links. Selbst nach fast zwei Jahren Trump-Regierung sind 53% der Befragten der Meinung, dass die Demokratische Partei «zu links» sei, während nur 47% die Republikaner als «zu rechts» betrachten. Dies ist die Stimmung, die den Hintergrund für Trumps neue «antikommunistische» Kampagne bildet. Hinzu kommt der Kampf zwischen den verschiedenen Flügeln innerhalb der Demokratischen Partei. «Gemässigte» und Mitglieder der «Democratic Socialists» warnen gegenseitig vor einer Vereinnahmung der Partei durch die andere Seite. Darüber hinaus fehlt der Demokratischen Partei noch immer eine inspirierende Führungspersonlichkeit. Dies ist ein nicht zu unterschätzender Nachteil in einem System, das immer stärker auf eine Leitfigur fokussiert ist, und trägt dazu bei, dass es der Partei oft an einer klaren Positionierung fehlt. Derzeit scheint die Ablehnung von Trump das Einzige zu sein, auf das sich die zerstrittene Partei verständigen kann.

Die Wahlkreiseinteilung bevorteilt die Republikaner
Für den Ausgang der Kongresswahlen sind neben der Motivation und den Zustimmungswerten auch andere Faktoren von Bedeutung. Für die Wahl zum Repräsentantenhaus ist insbesondere die Gliederung der Wahlkreise von Bedeutung. Zehn Bundesstaaten haben im Vorfeld der Zwischenwahlen eine Neugliederung der Wahlkreise (Gerrymandering) vorgenommen, von der

meist eine Partei profitiert. Insgesamt dürften die Änderungen dazu führen, dass die Republikaner unter der neuen Wahlkreiskarte sechs bis zehn Sitze hinzugewinnen. Die stetigen Anpassungen der Wahlkreise in den letzten Jahren haben zur Folge, dass nur noch 10% der 435 Sitze im Repräsentantenhaus als wirklich umkämpft gelten. Die Kontrolle über das Repräsentantenhaus wird deshalb voraussichtlich in 20 bis 30 hart umkämpften Wahlkreisen entschieden, die sich über das ganze Land verteilen. Das aktuelle Umfeld, das unter der alten Wahlkreiseinteilung wahrscheinlich noch eine komfortable demokratische Mehrheit hervorgebracht hätte, könnte nun nur noch eine knappe Mehrheit ergeben – oder gar einen Machtwechsel im Repräsentantenhaus verhindern, sollten die Demokraten in einigen Schlüsselwahlkreisen hinter den Erwartungen zurückbleiben. Aufgrund der partiischen Wahlkreisneueinteilung müssen die Demokraten landesweit einen Stimmenvorsprung von vier bis fünf Prozentpunkten erzielen, um eine Mehrheit zu erreichen. Mit sechs Prozentpunkten ist der Vorsprung der Demokraten in der Umfrage zur Wahlpräferenz derzeit gross genug, um den strukturellen Nachteil der Wahlkreise zu überwinden (Grafik 5). Die Republikaner hätten ihrerseits bessere Chancen, ihre Mehrheit im Repräsentantenhaus zu behalten, wenn sich die politische Lage für Trump und seine Partei verbessert (Stichwort: Iran, Energiepreise und Lebenshaltungskosten) und der Vorsprung der Demokraten bei den allgemeinen Wahlabsichten dadurch sinkt.

Grafik 5: Demokraten benötigen einen Vorsprung, um strukturelle Nachteile auszugleichen

Erwartete Veränderung der Sitzverteilung im Repräsentantenhaus durch Verschiebung der allgemeinen Wahlabsichten hin zu den Demokraten



Quellen: Zürcher Kantonalbank, DDHQ

Ein weiterer potenzieller Nachteil für die Demokraten sind Trumps Bemühungen, die Briefwahl einzuschränken. Bei den Präsidentschaftswahlen im Jahr 2020 stimmten landesweit fast ein Drittel aller Wähler brieflich ab. Dabei nutzten 37% der demokratischen Wähler, aber nur 24% der republikanischen Wähler die Briefwahl.

Der Ausgang der Senatswahl ist offen

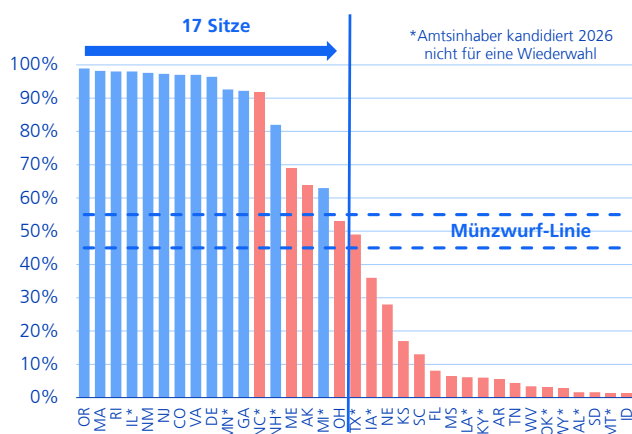
Die Übernahme des Senats ist für die Demokraten ein deutlich schwierigeres Unterfangen, obwohl sie dafür nur einen Nettozuwachs von vier Sitzen benötigen. Zur Wiederwahl stehen 33 Senatssitze, hinzu kommen zwei Nachwahlen für die Senatssitze, die durch den Wechsel von Marco Rubio und JD Vance in die Regierung frei geworden sind. Von den 35 Sitzen verteidigen die Republikaner 22, die Demokraten hingegen nur 13. Ungefähr 12 dieser Sitze sind umkämpft und werden über den Ausgang der Senatswahl entscheiden. Zu den von den Republikanern gehaltenen, umkämpften Bundesstaaten zählen Alaska, Iowa, Maine, Ohio, North Carolina, Texas, Nebraska und Kansas. Zu den von den Demokraten gehaltenen umkämpften Bundesstaaten gehören Georgia, Michigan, New Hampshire und Minnesota (Grafik 6).

Zünglein an der Waage zur Mehrheit im Senat

Die Demokraten haben in den Umfragen in vier dieser zwölf Rennen einen deutlichen Vorsprung (North Carolina, Georgia, New Hampshire, Minnesota). Die Wettbörsen bestätigen diese Einschätzung mit Siegwahrscheinlichkeiten für die Demokraten von über 85%. Neben diesen relativ sicheren Sitzen müssen die Demokraten noch vier weitere Sitze dazugewinnen. Die besten Chancen hierfür dürften sie in Michigan, Maine, Alaska und Ohio haben. In diesen Bundesstaaten weisen sie einen leichten Vorsprung in den Umfragen auf. Der Pfad zur Mehrheit im Senat ist allerdings schmal und lässt kaum Ausrutscher zu. Bei den demokratischen Vorwahlen in Michigan hat sich der Progressive Abdul El-Sayed durchgesetzt. Er könnte vielen Mittewählern zu links stehen und mit seinen «sozialistischen» Standpunkten zu Einwanderung, Gesundheitswesen, Israel und Steuerpolitik anecken. Deshalb könnte er Schwierigkeiten haben, Unabhängige und gemässigte Demokraten zu mobilisieren. In Maine stellt sich eine andere Herausforderung. In diesem demokratisch geprägten Bundesstaat wird der Senatsitz seit drei Jahrzehnten von der gemässigten Republikanerin Susan Collins gehalten. Zwar macht die ablehnende Stimmung gegenüber Trump und der

Wunsch der Wähler nach Veränderung Collins angreifbarer denn je. Doch die Demokraten mussten ihren aussichtsreichen Kandidaten Graham Platner Ende Juli aufgrund mehrerer Skandale kurzfristig auswechseln. In Alaska und Ohio wiederum müssen die demokratischen Kandidaten vor einer republikanisch geprägten Wählerschaft bestehen. In Ohio haben die Republikaner die letzten drei Präsidentschaftswahlen gewonnen, während der letzte Sieg eines demokratischen Präsidentschaftskandidaten in Alaska von 1964 datiert. In Alaska ist der Wahlausgang besonders schwer einschätzbar, da der weitläufige Bundesstaat schwer zu befragen ist. Ausserdem kommt ein kompliziertes Wahlsystem zur Anwendung, das mehrere Kandidaten zulässt, darunter einen mit dem gleichen Namen wie der Amtsinhaber. Ziehen die Demokraten auch nur in einem der acht oben hervorgehobenen Schlüsselwahlkämpfe den Kürzeren, würde dies den Weg zur Mehrheit im Senat deutlich verkomplizieren. Sie müssten dann entweder Texas oder Iowa für sich gewinnen oder darauf setzen, dass der unabhängige Kandidat Dan Osborn in Nebraska siegt – beides wäre deutlich schwieriger. In Texas haben die Demokraten seit 1976 keine Präsidentschaftswahl und seit 1988 keine Senatswahl mehr gewonnen. Sollte sich die Unterstützung für die Demokraten als unzureichend erweisen, um umkämpfte Staaten wie Ohio oder Alaska zu gewinnen, ist es noch unwahrscheinlicher, dass sie sich in Texas oder Iowa durchsetzen können. Dort ist die parteipolitische Basis der Republikaner stärker und demokratische Kandidaten sind im Allgemeinen weniger wettbewerbsfähig.

Grafik 6: Demokraten benötigen 17 Sitze für Mehrheit im Senat
Wahrscheinlichkeit eines Sieges der Demokraten, Farbe des Balkens steht für die Partei des bisherigen Amtsinhabers



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bloomberg, Kalshi

Fazit: Geteilter Kongress erwartet

Auf Basis unserer Analyse gehen wir davon aus, dass die Demokraten im Repräsentantenhaus 10 bis 15 Sitze dazugewinnen und somit die Kontrolle über die grosse Kammer erlangen werden. Das Rennen um die kleine Kammer ist hingegen offen. Dort benötigen die Demokraten mindestens 51 Sitze, da bei einem Stand von 50:50 der republikanische Vizepräsident als Präsident des Senats die entscheidende Stimme hat. Wir bezweifeln, dass ihnen dies gelingt.

- Unser *Basisszenario* für den Ausgang der Zwischenwahlen ist deshalb ein geteilter Kongress, bei dem die Demokraten die Kontrolle über das Repräsentantenhaus erlangen, die Republikaner aber die Kontrolle über den Senat behalten (60% Wahrscheinlichkeit).
- Das zweitwahrscheinlichste Szenario ist eine *«blaue Welle»*, also ein geeinter Kongress unter demokratischer Führung (35%). Die Demokraten haben hierfür eine realistische Chance, wenn sie ihre eigenen gefährdeten Sitze halten und in mindestens vier der acht derzeit von den Republikanern gehaltenen, am härtesten umkämpften Staaten gewinnen.
- Das dritte Szenario ist eine *«rote Welle»*, bei der es den Republikanern gelingt, ihre Mehrheit in beiden Kongresskammern zu verteidigen (5%).

Ein viertes Szenario, bei dem die Republikaner die Kontrolle über das Repräsentantenhaus behalten, aber den Senat verlieren, ist theoretisch möglich, jedoch unwahrscheinlich. In der Regel laufen die Wahlrends in dieselbe Richtung. Ein gutes Abschneiden im Repräsentantenhaus zieht in der Regel auch Sitzgewinne im Senat nach sich.

In den folgenden Textboxen werden die Auswirkungen der beiden wahrscheinlichsten Szenarien auf die Politik und die Finanzmärkte beleuchtet. Auf die rote Welle, bei der die Republikaner die Kontrolle im Kongress behalten würden, gehen wir aufgrund der geringen Eintrittswahrscheinlichkeit nicht gesondert ein. In vielen Aspekten würde es zudem ein «Weiter wie bisher» bedeuten.

Auswirkungen der Midterms auf die Politik

Geteilter Kongress (60%)

Sollten die Demokraten im November die Kontrolle über das Repräsentantenhaus gewinnen, aber eine Senatsmehrheit verfehlen, würde dies den bereits jetzt ansatzweise vorherrschenden legislativen Stillstand noch verschärfen. Um Gesetzesvorlagen voranzubringen, wären die Demokraten auf Verhandlungen mit den Republikanern im Senat und auf parteiübergreifende Einigungen angewiesen. Überparteiliche Beschlüsse, wie Massnahmen zur Senkung der Lebenshaltungskosten oder zur Begrenzung der negativen Auswirkungen des KI-Booms, wären zwar denkbar. Allerdings könnten die Demokraten zögern, der Regierung im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen 2028 einen bedeutenden gesetzgeberischen Erfolg zu gewähren. Zentral blieben finanzpolitische Beschlüsse, um die Regierung am Laufen zu halten. Bei wichtigen Themen wie der Schuldenobergrenze, der Staatsfinanzierung und anderen unverzichtbaren Gesetzesvorhaben wie der Festlegung der Verteidigungsausgaben droht jedoch eine Pattsituation. Damit steigt das Risiko von Regierungsstillständen oder eines technischen Zahlungsausfalls, zumal die Demokraten abseits dieser Themen nur wenige Einflussmöglichkeiten hätten. Zudem bestünde wenig Aussicht auf eine fiskalpolitische Konsolidierung. Wie bereits in der ersten Amtszeit von Präsident Trump würde ein demokratisches Repräsentantenhaus auch Anhörungen und Untersuchungen zur Regierungsarbeit vorantreiben sowie die Kontrolle und Aufsicht über die Regierung verschärfen. Mit der Übernahme des Repräsentantenhauses erlangen die Demokraten nämlich auch den Vorsitz im wichtigen Justizausschuss und im Ausschuss für Aufsicht und Regierungsreform, ei-

nem der wichtigsten Untersuchungsausschüsse des Repräsentantenhauses. Unter anderem würden wahrscheinlich Themen wie das Finanzgebahren von Trump und seiner Familie, die Deregulierung des Finanzsektors oder die boomenden Wettermärkte kritisch beleuchtet. Da die gesetzgeberischen Möglichkeiten begrenzt sind, würde das Weisse Haus wie bisher auf Exekutivverordnungen, die Erlassung von Verwaltungsvorschriften durch Behörden und die Neuauslegung von bestehenden Vorschriften zurückgreifen, um seine politische Agenda voranzutreiben. Regulierungsbehörden können die Agenda der Regierung weiterhin durch die Erlassung von Vorschriften, Ausnahmeregelungen und Leitlinien bei der Durchsetzung unterstützen.

Blaue Welle (35%)

Bei einem demokratischen Erdrutschsieg, bei dem die Republikaner die Kontrolle über beide Kammern verlieren, wäre die Ausgangslage für Veränderungen nur marginal besser. Die legislative Tätigkeit bliebe aufgrund knapper demokratischer Mehrheiten und der Möglichkeit des Präsidenten, Gesetze mit einem Veto zu blockieren, eingeschränkt. Angesichts knapper Mehrheiten wäre es für den Kongress schwierig, ein Veto des Präsidenten ohne starke überparteiliche Unterstützung zu überstimmen. Um ein präsidentiales Veto zu überstimmen, ist in beiden Kammern eine Zweidrittelmehrheit nötig. Eine blaue Welle scheint jedoch eher geeignet zu sein, um die fiskalischen Aussichten zu verändern. Eine demokratische Kongressmehrheit könnte zum Beispiel populäre Gesetzesvorhaben wie neue Steuern für Milliardäre oder Tech-Unternehmen vorantreiben, um den Wählern einige legislative Erfolge zu präsentieren. Denkbar wären auch verstärkte Bemühungen zur Haushaltskonsolidierung, um sich als verantwortungsbewusste Partei zu positionieren. Aus strategischer Sicht wäre dies auch eine Möglichkeit, die Wirtschaft in den letzten beiden Jahren der Trump-Präsidentschaft auszu-bremsen. Allerdings dürften viele dieser Gesetzeserlasse den Schreibtisch des Präsidenten nie passieren und somit nicht in Kraft treten. Der Verlust des Senats wäre vor allem für die Personalpolitik des Präsi-

denen ein schwerer Nachteil, da er die Bestätigung von Richtern, Aufsichtsbehörden und hochrangigen Regierungsbeamten vornimmt. Der ungünstigste Fall wäre eine unerwartete Vakanz im Obersten Gericht. Republikanische Kandidaten stünden dann einem ungewissen Bestätigungsverfahren im Senat gegenüber. Die Demokraten könnten mit der Nominierungskompetenz zudem verstärkt Einfluss auf die Regulierung nehmen. Denkbar wären ein stärkerer Verbraucherschutz, ein Ausbremsen der Deregulierung im Finanzsektor oder eine Verschärfung der Regulierung von Wettermärkten, Kryptowährungen, Künstlicher Intelligenz und Rechenzentren.

Auswirkungen der Midterms auf die Finanzmärkte

Die Finanzmärkte folgen im Umfeld von Zwischenwahlen häufig einem wiederkehrenden Muster – und das unabhängig vom Wahlausgang. So verzeichnete der US-Aktienmarkt in den Wochen vor einer Wahl aufgrund politischer und wirtschaftspolitischer Unsicherheit häufig eine Phase erhöhter Volatilität (Grafik 7). Betrachtet man speziell die Zwischenwahlen seit 1970, so tendierte der US-Aktienmarkt kurz vor den Zwischenwahlen tendenziell schwächer. In den Monaten unmittelbar nach einer Wahl erholte er sich jedoch in der Regel, da die Anleger die politische und wirtschaftliche Unsicherheit hinter sich lassen. Seit 1970 erzielte der US-Aktienmarkt in den drei Monaten nach den Zwischenwahlen in 12 der 14 Jahre eine positive Rendite. In den sechs Monaten nach einer Zwischenwahl wies er sogar in allen 14 Jahren positive Renditen auf. Selbstverständlich ist die Kursentwicklung in der Vergangenheit keine Garantie für zukünftige Ergebnisse, zumal der US-Aktienmarkt im laufenden Jahr bereits weit gelaufen ist. In unserem Hauptszenario eines geteilten Kongresses sind grössere politische Veränderungen wenig wahrscheinlich, was für gewöhnlich von den Finanzmärkten bevorzugt wird. Andererseits ist mit einem blockierten Kongress das Risiko grösser als bei einem geeinten Kongress, dass Haushaltsfristen, Streitigkeiten um Mittelzuweisungen und die bevorstehenden Verhandlungen über

die Schuldenobergrenze im Jahr 2027 zu marktrelevanten Ereignissen werden. Unabhängig davon betrachten wir aber die Fundamentaldaten wie Wirtschaftswachstum, Gewinnwachstum, Geldpolitik und den KI-Boom weiterhin als Haupttreiber für die Finanzmärkte. Für Anleger dürften sich daher Geduld und Disziplin mehr lohnen als kurzfristige politische Wetten. Bisher haben Zwischenwahlen weder den US-Konjunkturzyklus massgeblich verändert noch zu einer signifikanten Veränderung der mittelfristigen Marktdynamik geführt.

Grafik 7: US-Aktienmarkt stärker als üblich

Durchschnittliche Rendite S&P 500 in Zwischenwahljahren seit 1970



Quellen: Zürcher Kantonalbank, LSEG Datastream

Kontakt



Christian Brändli

christian.braendli@zkb.ch

+41 44 292 21 57

Investment Strategy & Economics

Senior Economist, Nordamerika

Rechtliche Hinweise

Marketinginformation - Dieses Dokument dient Informations- und Werbezwecken. Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Bezug von Dienstleistungen dar, noch bildet es Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Aufgrund rechtlicher, regulatorischer oder steuerlicher Bestimmungen kann die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen für bestimmte Personen Einschränkungen unterliegen, die sich namentlich aufgrund des Wohnsitzes bzw. Sitzes, der Nationalität oder der Kundensegmentierung ergeben können. Einschränkungen bestehen insbesondere für US-Personen gemäss den einschlägigen Regulierungen. Dieses Dokument enthält allgemeine Informationen und berücksichtigt weder persönliche Anlageziele noch die finanzielle Situation oder besonderen Bedürfnisse einer spezifischen Person. Die Informationen sind vor einem Anlageentscheid sorgfältig auf die Vereinbarkeit mit den persönlichen Verhältnissen zu überprüfen. Für die Einschätzung rechtlicher, regulatorischer, steuerlicher und anderer Auswirkungen wird empfohlen, sich von Fachpersonen beraten zu lassen. Das Dokument wurde von der Zürcher Kantonalbank mit geschäftsüblicher Sorgfalt erstellt und kann Informationen aus sorgfältig ausgewählten Drittquellen enthalten. Die Zürcher Kantonalbank bietet keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der darin enthaltenen Informationen und lehnt jede Haftung für Schäden ab, die sich aus der Verwendung des Dokuments oder Informationen daraus ergeben. Jede Investition ist mit Risiken, insbesondere in Bezug auf Wert-, Ertrags- und allenfalls Währungsschwankungen, verbunden. Wertentwicklungen und Renditen der Vergangenheit sowie Schätzungen bezüglich zukünftiger Wertentwicklungen, Renditen und Risiken sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Die Zürcher Kantonalbank behält sich vor, Dienstleistungen, Produkte und Preise jederzeit ohne vorgängige Ankündigung zu ändern. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht im Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegen auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Ohne schriftliche Genehmigung der Zürcher Kantonalbank dürfen dieses Dokument oder Informationen daraus nicht vervielfältigt oder weitergegeben werden. ESG-Informationen ©2026 MSCI ESG Research LLC. Reproduziert mit Genehmigung. Weitere rechtliche Informationen zu MSCI ESG Rating sehen Sie in den Anlageinformationen unter [zkb.ch/handel](https://www.zkb.ch/handel).

© 2026 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.