

Zweieinhalb Szenarios für den US-Aktienmarkt nach der Wahl

Kamala Harris dürfte für US-Aktien kurzfristig Gegenwind bedeuten, mittelfristig wäre sie die verlässlichere Präsidentin

Eine Wahl von Donald Trump könnte die Industrie, die Energiebranche und kleinkapitalisierte Firmen unterstützen

Eine Hängepartie würde für den US-Aktienmarkt ein Risiko darstellen

Felix Jäger, Anlagestrategie

Das Rennen ist neu lanciert

Das Rennen im US-Wahlkampf bleibt spannend. Sowohl die Wählerumfragen als auch die Wettquoten sagen ein Kopf-an-Kopf-Rennen zwischen Kamala Harris und Donald Trump voraus. Dies hat sich auch an den Aktienmärkten bemerkbar gemacht. So hat sich zum Beispiel die Rallye der Smallcaps, die nach dem schwachen Auftritt von US-Präsident Joe Biden in der Wahldebatte begonnen hatte, deutlich abgeflacht. Dies nachdem bekannt wurde, dass Vizepräsidentin Kamala Harris die demokratische Kandidatur übernimmt. Der Wechsel von Biden zu Harris hat für die Finanzmärkte zwar nur begrenzt direkte Folgen, denn ihre Wirtschaftspolitik gleicht derjenigen von Präsident Biden. Die Kandidatur von Harris hat aber die Wahrscheinlichkeit eines demokratischen Wahlsiegs deutlich erhöht (*Grafik 1*). Im Folgenden zeigen wir mehrere Szenarios für den US-Aktienmarkt auf, abhängig vom Wahlergebnis.

Grafik 1: Kopf-an-Kopf-Rennen gemäss Wettplattformen
Von Wettquoten abgeleitete Wahlwahrscheinlichkeiten seit Januar 2024



Quellen: RealClearPolitics, Zürcher Kantonalbank

Szenario 1: Präsidentin Harris – Mehr Konsum, höhere Steuern

Kamala Harris betont, dass sie im Falle eines Wahlsiegs Familien aus mittleren und unteren Einkommensschichten entlasten möchte. Dies soll über höhere Steuerabzüge für Familien, tiefere Wohnkosten und tiefere Medikamentenpreise geschehen. Solch ein Programm könnte bei den Haushalten zusätzliches Geld für den Konsum freisetzen. Sehr entscheidend im Falle eines Wahlsiegs wird aber sein, wie die Verhältnisse im Kongress aussehen. Aktuell scheint die Wahrscheinlichkeit für eine demokratische Mehrheit im Senat gering, selbst wenn Harris die Präsidentschaftswahlen gewinnen würde. Dies würde es ihr schwer machen, ihr Wirtschaftsprogramm umzusetzen. Es müsste mit Kompromissen zugunsten der Republikaner und Verzögerungen bei der Umsetzung gerechnet werden. Nichtsdestotrotz dürfte das wirtschaftliche Programm von Harris am Aktienmarkt wahrscheinlich eher die konsumnahen Sektoren Basiskonsumgüter und diskretionäre Konsumgüter unterstützen.

Steuererhöhung als Bremsklotz für die Aktienmärkte

Andererseits würden im Fall einer Wahl von Harris breite Teile des Aktienmarkts unter der von den Demokraten geplanten Erhöhung der Unternehmenssteuern leiden. Donald Trump hat während seiner Präsidentschaft den Unternehmenssteuersatz von 35% auf 21% gesenkt, jedoch droht diese Steuersenkung jetzt auszulaufen. Der Plan der Demokraten ist es, den Satz wieder in Richtung 28% zu erhöhen. Weil die Steuern die Gewinne der Unternehmen direkt beeinflussen, ist dies der deutlich grössere Hebel für den Aktienmarkt als eine Stützung des Konsums. Insbesondere inländisch operierende Unternehmen wie zum Beispiel Firmen aus den Sektoren Energieversorger, Supermärkte und Telecom würden darunter leiden, wenn die Unternehmenssteuern erhöht würden. Internationale Unternehmen, wie die grossen Technologiefirmen wären davon weniger betroffen, da sie Gewinne auch im Ausland versteuern können oder von Steuergutschriften profitieren.

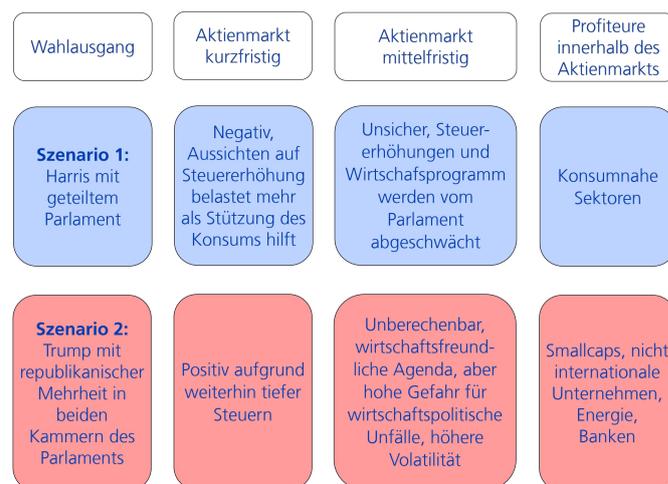
Szenario 2: Trump gewinnt – Tiefe Steuern, hohe Zölle

Donald Trumps Wirtschaftspolitik ist von tiefen Unternehmenssteuern, aber höheren Zöllen auf Importen aus dem Ausland geprägt. Höhere Zölle könnten insbesondere den US-Industriesektor vor ausländischer Konkurrenz schützen und Rückenwind für US Small Caps bedeuten. Denn kleinkapitalisierte Unternehmen würden davon profitieren, wenn grössere Teile der Wertschöpfungskette in die USA zurückverlagert werden. Ein Sieg Trumps könnte auch die typisch republikanischen Sektoren des Aktienmarkts wie Energy und Financials stärken. Die Energieunternehmen weil die Öl- und Gasunternehmen von einer langsameren Energiewende profitieren könnten und Finanzfirmen, weil Republikaner typischerweise weniger neue Regulierungen vorantreiben. Schaut man sich allerdings die vergangenen Wahljahre an, sind keine eindeutigen Trends erkennbar, welche Sektoren bei einem demokratischen oder republikanischen Wahlsieg jeweils zur Outperformance neigen. Grund dafür ist, dass andere Faktoren, die nicht mit der US-Wahl zusammenhängen, oft eine grössere Rolle spielen. Allerdings steigen jeweils die Performanceunterschiede zwischen den Sektoren rund um die US-Wahlen an. Dem Gesamtmarkt dürfte eine Wahl von Donald Trump aufgrund der Aussicht auf weiterhin tiefe Steuern kurzfristig mehr Rückenwind verleihen als ein Sieg von Kamala Harris. Aller-

dings würde Tump mittelfristig ein höheres Risiko darstellen, da er der deutlich unberechenbarere Kandidat ist. Bei einem Wahlsieg würden die Republikaner wahrscheinlich beide Kammern im Kongress kontrollieren, was Trump Spielraum gäbe, mit seiner Politik zu weit zu gehen. Das könnte zu einer weiteren Verschlechterung des Haushalts, zu starker wirtschaftlichen Abschottung und aussenpolitischen Alleingängen führen. Mittelfristig wäre Trump also die riskantere Wahl für den Aktienmarkt.

Grafik 2: Übersicht Szenario 1 und 2

Auswirkungen auf den US-Aktienmarkt



Quellen: Zürcher Kantonalbank

Unsichere Perspektiven für den Technologiesektor

Die Auswirkungen einer Trump-Präsidentschaft auf den Technologiesektor sind schwer einzuschätzen. Einerseits würde der Sektor von den niedrigen Steuern unter Trump profitieren, andererseits könnte er überdurchschnittlich unter höheren Zöllen leiden. Denn viele Technologiefirmen entwickeln ihre Produkte in den USA, produzieren aber in Asien. Daher könnten Zölle die Wertschöpfungskette empfindlich treffen. Zudem muss damit gerechnet werden, dass China mit Gegenmassnahmen wie Exportbeschränkungen bei wichtigen Rohstoffen reagieren könnte, die den Technologiesektor ebenfalls überdurchschnittlich hart treffen würden. Auch die Auswirkungen einer Harris-Präsidentschaft auf den Technologiesektor sind schwer einzuschätzen. Einerseits sind die Demokraten bekannt dafür, dass sie eine aggressive

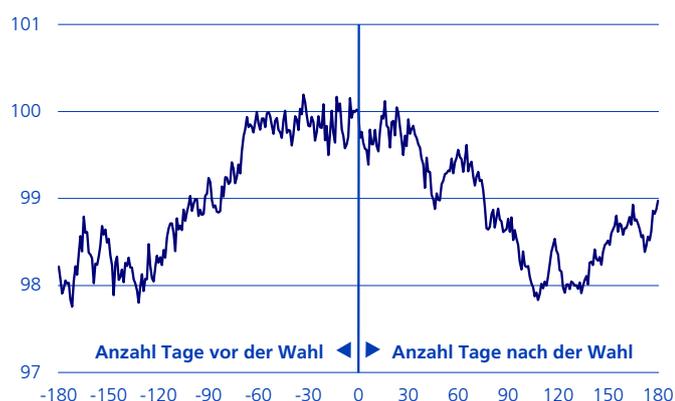
Kartellregulierung bevorzugen, wogegen der Tech-Sektor anfällig sein könnte, wie die kürzliche Korrektur bei NVIDIA gezeigt hat. Allerdings hat sich Harris persönlich in der Vergangenheit nicht als Gegnerin der grossen Technologiefirmen herausgestellt. Im Gegenteil, sie stammt aus San Francisco, hat die Interessen von Kalifornien im Senat vertreten und zählt auf bedeutende Wahlkampfspender aus dem Technologiesektor.

Szenario 2.5: Hängepartie nach der Wahl

Früher oder später wird feststehen, wer das US-Präsidentschaftsamt von Joe Biden übernehmen wird. Allerdings ist es möglich, dass es zuvor zu einer längeren Periode der Unsicherheit darüber kommen wird, wer denn das Rennen gewonnen hat. Zum einen gab es in der Vergangenheit schon mehrere Beispiele von länger dauernden Nachzählungen nach knappen Wahlausgängen, zum anderen zeigt die Erfahrung von vor vier Jahren, dass Donald Trump eine Niederlage womöglich nicht akzeptieren würde.

Grafik 3: US-Underperformance nach dem Wahltag

MSCI USA relativ zum MSCI World, indiziert auf 100 am Wahltag, Durchschnitt letzte 13 US-Wahlen



Quellen: Datastream, Zürcher Kantonalbank

Eine solche Phase der Unsicherheit stellt ein kurzfristiges Risiko für US-Aktien dar, würde die Volatilität ansteigen lassen und könnte Raum für eine Outperformance der Aktienmärkte aus dem Rest der Welt geben. Dies zumal der US-Aktienmarkt relativ zu den anderen Regionen nach US-Präsidentschaftswahlen ohnehin zur Schwäche neigt (Grafik 3).

Kontakt



Felix Jäger

felix.jaeger@zkb.ch

+41 44 292 39 84

Investment Strategy & Economic Research
Anlagestrategie

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 ©2023 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).
© 2024 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.