

# cio update

4. November 2024

## US-Präsidentschaftswahl – ein Blick auf die kommenden Tage

Für Sie zusammengefasst:

- Die Umfragewerte zeigen ein Kopf-an-Kopf-Rennen und das Ergebnis könnte sich, wie auch vergangene Wahlen gezeigt haben, verzögern.
- Nicht nur die Präsidentschaft, auch im Kongress wird neu gewählt. Welche Szenarien könnten sich ergeben?
- Ein Blick auf mögliche Auswirkungen auf die Finanzmärkte, jedoch auch auf die Wirtschaftsaussichten für die USA, Europa und China.
- Anlageportfolios auch in diesen Marktphasen nach den langfristigen Erfolgsfaktoren ausrichten.

Die Umfragewerte zu den anstehenden US-Präsidentschaftswahlen vom Dienstag, 5. November 2024, zeigen ein Kopf-an-Kopf-Rennen und das Ergebnis könnte sich, wie vergangene Wahlen gezeigt haben, verzögern. Ein Blick auf den Wahlverlauf hilft, Klarheit zu schaffen. Zudem sollen Thesen aufzeigen, wie die Auswirkungen auf die Finanzmärkte, die US-Wirtschaft, Europa und China sein könnten und wie wir unsere Anlageportfolios infolgedessen ausrichten.

### Eine offene Ausgangslage

Die Finanzmärkte haben in den letzten Wochen die Favoritenrolle Donald Trump zugewiesen, indem der US-Dollar und die US-Zinsen deutlich angestiegen sind. Gemäss den letzten Umfragen liegen Kamala Harris und Donald Trump im nationalen Durchschnitt hingegen fast gleichauf. Ausschlaggebend wird sein, wer die besonders umkämpften «Swing States» wie Pennsylvania, Georgia, North Carolina, Michigan, Arizona, Wisconsin und Nevada für sich gewinnen kann. In den meisten dieser Bundesstaaten hat sich Trump zwar einen leichten Vorsprung erarbeitet, doch dieser liegt mehrheitlich im Bereich der üblichen statistischen Fehlerquote solcher Umfragewerte.

### Wann können die Ergebnisse erwartet werden?

Hochrechnungen für die einzelnen Staaten werden auf der Grundlage von Nachwahlbefragungen erst nach dem Schliessen der Wahllokale im jeweiligen Staat veröffentlicht. Sofern diese kein klares Ergebnis zeigen (was teilweise zu erwarten ist), werden die Medien wohl zögern, diesen Staat dem einen oder anderen Kandidaten zuzuweisen. Unter Umständen müsste das amtliche Ergebnis abgewartet werden. Und dies kann auf sich warten lassen, insbesondere wenn eine Vielzahl von Wählerinnen und Wählern mittels Briefpost gewählt haben. Bestes Beispiel dafür war Pennsylvania vor vier

Jahren, als Joe Biden erst am Samstag – vier Tage nach der Wahl – als Sieger ausgerufen wurde. Es erscheint daher eher unwahrscheinlich, dass der Sieger oder die Siegerin bereits am Mittwoch feststehen wird.

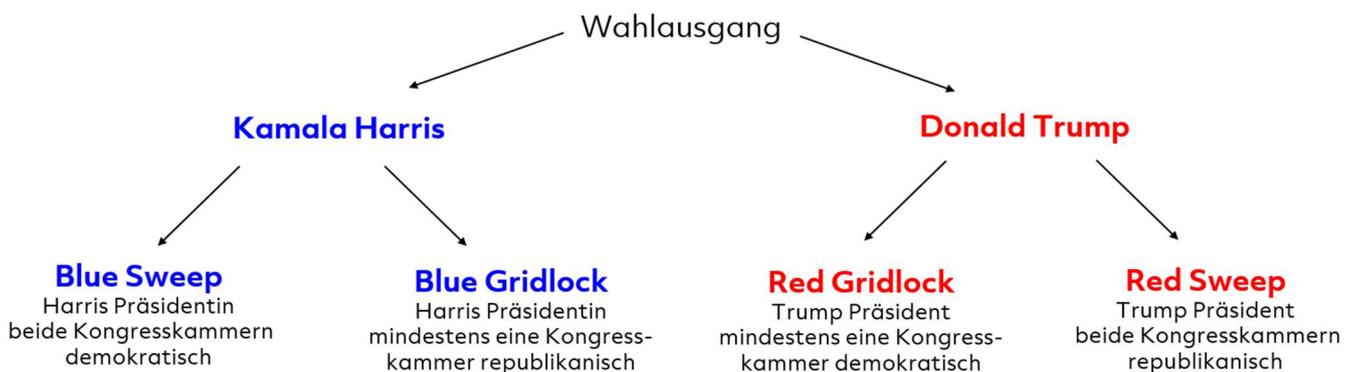
### Nicht nur neue Präsidentschaft, auch im Kongress wird neu gewählt

Neben der Präsidentschaft werden auch die 435 Abgeordneten des Repräsentantenhauses für eine zweijährige und ein Drittel des Senats für eine sechsjährige Amtszeit gewählt. Aktuelle Umfragen zufolge haben die Republikaner gute Chancen, die Mehrheit im Senat zu gewinnen. Zwar verfügen die Demokraten einschliesslich der mit ihnen verbündeten Unabhängigen über 51 der 100 Sitze, doch mit hoher Wahrscheinlichkeit werden sie den Sitz in West Virginia verlieren. Es wird zudem auf den Ausgang in Montana ankommen, wo der demokratische Senator in Umfragen hinten liegt. Ausserdem stehen die demokratischen Amtsinhaber in Ohio, Michigan, Pennsylvania und Wisconsin unter Druck, da sie nur geringe Vorsprünge aufweisen. Aus republikanischer Sicht könnten Verluste in Florida, Texas und in Nebraska drohen, wobei die jeweiligen Amtsinhaber derzeit noch in Führung liegen.

Beim Repräsentantenhaus geben die Umfragen noch keine klaren Hinweise. Zwar liegen die Republikaner auch hier etwas besser im Rennen, allerdings lassen sich für zahlreiche Sitze noch keine klaren Tendenzen erkennen, sodass auch die Demokraten durchaus noch die Chance auf eine Mehrheit haben. Kongressumfragen sind generell seltener und daher oft weniger zuverlässig. Erfahrungsgemäss spricht einiges dafür, dass die Partei, die den nächsten Präsidenten stellt, auch hier die Mehrheit gewinnt. Für die Republikaner öffnet ein etwaiger Wahlsieg Trumps daher die Aussicht auf einen umfassenden Erfolg, also die Präsidentschaft und die Mehrheit in beiden Häusern des Kongresses zu gewinnen. Eine Präsidentin Harris würde es dagegen wohl mit einer republikanischen Mehrheit im Senat zu tun bekommen.

### Verschiedene Szenarien zum Wahlausgang sind möglich

Welche Hauptszenarien der Regierungszusammensetzung sind möglich und welche Auswirkungen haben diese auf die Finanzmärkte?



Die Finanzmärkte tendieren grundsätzlich aus mehreren Gründen dazu, sich bei einem „Gridlock“-Szenario (geteilte Kontrolle zwischen den Parteien) besser zu entwickeln als bei einem „Sweep“ (vollständige Kontrolle einer Partei):

- 1. Politische Stabilität:** Ein Gridlock führt oft zu politischer Stabilität und Vorhersehbarkeit, da radikale Politikänderungen unwahrscheinlicher werden. Dies reduziert die Unsicherheit für Unternehmen und Investoren.
- 2. Fiskalische Zurückhaltung:** Ein Gridlock kann zu mehr fiskalischer Zurückhaltung führen, da es schwieriger wird, grosse Ausgabenprogramme oder Steuersenkungen zu verabschieden. Dies kann positiv für die langfristige Stabilität der Wirtschaft sein.
- 3. Fokus auf Wirtschaft:** Wenn die Politik in einer Pattsituation ist, konzentrieren sich die Märkte oft mehr auf wirtschaftliche Fundamentaldaten und Unternehmensleistungen als auf politische Entwicklungen.

## Wie könnte sich die Präsidentschaftswahl auf die Wirtschaftsaussichten der USA auswirken?

Der allgemeine finanzpolitische Kurs mag unter Trump und Harris ähnlich sein, aber die beiden haben sehr unterschiedliche Visionen in Bezug auf Steuern und Ausgaben. Trump hat versprochen, Steuersenkungen mit Einnahmen aus Einfuhrzöllen zu finanzieren, während Harris versprochen hat, die Steuern für Unternehmen und Spitzenverdiener zu erhöhen, um höhere Sozialausgaben zu finanzieren. Harris forciert zudem intensivere regulatorische Massnahmen wie die Stärkung von Arbeitnehmerschutzrechten, Umweltschutzgesetzen und Finanzmarktregulierungen. Trumps Politik birgt aufgrund der Auswirkungen der Zölle auf die Importpreise die grössten Aufwärtsrisiken für die Inflation, was die Fed dazu bewegen könnte, die Zinssätze höher zu halten, als sie es sonst tun würde. Im Gegensatz zu früheren Administrationen der Republikaner, die tendenziell eine offenere Handels- und Einwanderungspolitik verfolgt haben, die als förderlicher für das Wirtschaftswachstum und die globale Wettbewerbsfähigkeit der USA angesehen wurden, sind Trumps Absichten als weniger wirtschaftsfreundlich einzuordnen. Je nach Zusammensetzung des Kongresses könnten die Auswirkungen von «Trumponomics» jedoch weniger gravierende Auswirkungen auf die Inflation und das BIP-Wachstum als erwartet mit sich bringen.

## Wie würden sich die US-Zölle auf Europa auswirken?

Selbst wenn Donald Trump pauschale Zölle in Höhe von 10 % verhängen würde, ohne Ausnahmen für europäische Verbündete, wären die wirtschaftlichen Auswirkungen vermutlich relativ gering. Die Wertschöpfung aus Warenexporten in die USA entspricht weniger als 2 % des BIP der Eurozone. Und unter der Annahme, dass die Zölle für alle Länder gelten würden, wäre die Preiselastizität der Nachfrage nach Exporten der Eurozone in die USA eher gering. Darüber hinaus ist es wahrscheinlich, dass eine Aufwertung des US-Dollars die negativen Auswirkungen begrenzen würde.

## Wie könnten sich die US-Wahlen auf China auswirken?

Chinas Führung bevorzugt Stabilität, und seine Wirtschaft profitiert in hohem Masse vom derzeitigen globalen System des noch weitgehend offenen Handels. Eine zweite Amtszeit Trumps würde eine gewisse Unsicherheit mit sich bringen, beispielsweise durch (wahrscheinlich) höhere Zölle auf chinesische Waren und (möglicherweise) einen weltweiten Rückzug vom Freihandel. Eine Harris-Präsidentschaft wäre für Chinas kurzfristige Aussichten weniger bedrohlich. Würde sie jedoch Bidens Ansatz der Koalitionsbildung fortsetzen, wäre China mittelfristig wahrscheinlich ebenfalls wirtschaftlich deutlich eingeschränkter.

## Wie positionieren wir uns?

Der wichtigste Faktor scheint mir, nicht auf den einen oder anderen Wahlausgang zu spekulieren. Denn wie in diesem Papier beschrieben, ist die Wahl eng und mögliche Verzögerungen könnten die Marktvolatilität vorübergehend befeuern. Dennoch bestätigen wir, trotz der Möglichkeit von temporär erhöhten Schwankungen, unsere konstruktive Positionierung an den Finanzmärkten. Wir belassen unsere leichte Übergewichtung bei den qualitativ hochwertigen Schweizer- und US-Aktien. Neben Schweizerfranken Unternehmensobligationen ergänzen wir unsere gemischten Portfolios mit Schweizer Immobilienfonds und Gold.

Zentral dabei ist, dass wir die Anlageportfolios unserer Kundinnen und Kunden nach den langfristigen Erfolgsfaktoren ausrichten und uns nicht von kurzfristigen, teilweise nicht nachvollziehbaren Marktbebewegungen, beeinflussen lassen. Dem Sprichwort «politische Börsen haben kurze Beine» werden wir weiterhin Rechnung tragen.

Mit besten Grüssen

Renato Flückiger, Chefökonom Valiant Bank AG