



KRISTINA HOOPER ist Chief Global Market Strategist bei Invesco

AMERIKA

Keine Angst vor Donald Trump!

Müssen Anleger sich fürchten vor der Wahl in Amerika? Nein, sagt Invesco-Strategin Kristina Hooper. Die Börse bleibt cool. Über Wohl und Wehe der Aktienkurse entscheiden andere, nicht der Präsident.

von KRISTINA HOOPER

Wie immer im Frühjahr eines Jahres, in dem in den USA ein neuer Präsident gewählt wird, erhalten wir von unseren weltweiten Kunden momentan vermehrt Fragen zu den US-Präsidentenwahlen. Trotz der enormen Aufmerksamkeit, die diese auf sich ziehen, lehrt uns die Geschichte, dass Wahlen für die Märkte nicht wirklich wichtig sind. Ein Blick auf das BIP-Wachstum und die Aktienmarktrenditen seit der Eisenhower-Regierung zeigt, dass keine der beiden großen US-Parteien eine bessere Wirtschafts- oder Marktbilanz für sich beanspruchen kann. Sehen wir uns die US-Wirtschaft genauer an. Anleger fürchten häufig, dass neu gewählte Politiker die Wirtschaft radikal umgestalten. Tatsächlich ist die Struktur der US-Wirtschaft seit Jahrzehnten konstant, wobei die wichtigsten BIP-Komponenten in etwa den gleichen Anteil an den Gesamtausgaben der USA haben. Selbst Phasen, in denen eine Partei alleine regierte, führten nicht zu bedeutenden Veränderungen.

Eine weitere Anlegersorge ist, dass politische Maßnahmen – zum Beispiel fiskalische Anreize wie Steuerenkungen oder höhere staatliche Leistungen – das Haushaltsdefizit erhöhen könnten, ohne die Wirtschaft nennenswert anzukurbeln. Tatsächlich können verschiedene fiskalische Stimulusmaßnahmen unterschiedlich starke Auswirkungen auf die US-Wirtschaft haben. Für ein Verständnis dieser unterschiedlich hohen „Investitionsrendite“ ist es wichtig, den historischen Multiplikatoreffekt verschiedener Formen von Staatsausgaben zu betrachten. Dieser zeigt, inwieweit

eine Zunahme der staatlichen Ausgaben zu einer Zunahme der allgemeinen Wirtschaftstätigkeit führt. Auf lange Sicht haben externe Kräfte, die nichts mit der Politik zu tun haben, meiner Ansicht nach jedoch einen weitaus größeren Einfluss auf die Wirtschaft. Ein gutes Beispiel sind technologische Innovationen wie die künstliche Intelligenz, die zu Produktivitätssteigerungen führen.

Auch darf nicht vergessen werden, dass beide großen Parteien mitschuldig an einer verantwortungslosen Haushaltspolitik sind. Seit 1960 sind die Ausgaben des Bundes in den meisten Jahren und unter den meisten Regierungen höher als die staatlichen Einnahmen aus Steuern und anderen Quellen. Zugegebenermaßen hat es Phasen gegeben, in denen die Haushaltspolitik disziplinierter war – in der Regel, weil sich die beiden Parteien in einer „geteilten Regierung“ gegenseitig zügelten. Auch dies führte aber selten zu einem ausgeglichenen Haushalt. Das einzige Mal in jüngerer Zeit, dass eine US-Regierung Haushaltsüberschüsse erzielte, war von 1998 bis 2001, als die Republikaner unter der Clinton-Regierung den Kongress kontrollierten. In der Amtszeit von Präsident Obama beschloss der von den Republikanern kontrollierte Kongress kurz nach der Amtsübernahme mit dem Spargesetz von 2011 automatische Haushaltskürzungen, in den USA „Sequester“ genannt. Auch dadurch wurde jedoch kein ausgeglichener Haushalt, geschweige denn ein Haushaltsüberschuss erzielt.

Die über die Jahre angehäuften Defizite haben zu einem enormen Schuldenberg geführt. Tatsächlich haben die US-Staatsschulden vor Kurzem die Marke von 34 Billionen US-Dollar überschritten und damit einen neuen historischen Höchststand erreicht. Weil nicht nur die Verschuldung erheblich zugenommen hat, sondern auch die Zinsen stark gestiegen sind, haben sich die Kosten für den Schuldendienst dramatisch erhöht. Nach Angaben des Congressional Budget Office gab die US-Regierung im Haushaltsjahr 2023 659 Milliarden US-Dollar für Zinszahlungen aus, im Haushaltsjahr 2024 werden es voraussichtlich 889 Milliarden US-Dollar sein. In einem im Dezember veröffentlichten Bericht warnte der Congressional Research Service vor den potenziellen Auswirkungen einer derart hohen Zinslast: „Besonders besorgniserregend ist, dass durch das neue Zinsumfeld schneller ein ‚Kipppunkt‘ erreicht werden könnte, an dem das BIP-Wachstum dauerhaft negativ beeinflusst wird oder ein Zahlungsausfall (ein Szenario, bei dem die Regierung nicht in der Lage wäre, ihre Kreditgeber vollständig zu bezahlen) unmittelbar bevorsteht.“

Die Staatsverschuldung wird zu einem ernststen Problem und hat Auswirkungen auf die Märkte, weil sie das Schreckgespenst der „Bond Vigilantes“ und aller damit verbundenen Probleme heraufbeschwört. „Bond Vigilantes“ sind Investoren, die durch den Verkauf von Anleihen aus Protest gegen eine unsolide Fiskalpolitik die Zinssätze nach oben treiben. Dass eine der beiden Parteien das Schuldenproblem lösen kann, erscheint unwahrscheinlich, wobei eine geteilte Regierung zumindest zu einer Verringerung der Haushaltsdefizite führen könnte.

Was die Marktperformance angeht, hat der Aktienmarkt mit wenigen Ausnahmen unter den meisten Regierungen

eine positive Kursentwicklung verzeichnet. Die Spanne der Jahresrenditen unter den verschiedenen Regierungen seit 1961 ist ähnlich. Unter den meisten Regierungen seit der Kennedy-Regierung hat der S&P 500 Index in einem Jahr einen maximalen Gewinn von rund 40 Prozent und einen maximalen Verlust von 15 bis 20 Prozent verzeichnet. Die durchschnittliche Höchstrendite für ein Jahr betrug 44,1 Prozent, die durchschnittliche Tiefstrendite -19,4 Prozent.

Mit anderen Worten: Der Aktienmarkt ist unpolitisch. Um dies zu belegen, haben wir die Aktienmarktentwicklung über einen noch längeren Zeitraum betrachtet und uns angesehen, wie sich der Dow Jones Industrial Average seit 1896 entwickelt hat. Hätte man nur unter demokratischen oder nur unter republikanischen Regierungen investiert, wäre die Rendite nur ein Bruchteil dessen gewesen, was man erhalten hätte, wenn man über den gesamten Zeitraum voll investiert gewesen wäre. Hypothetisch betrachtet hätte ein „überparteiliches“ Portfolio, das sowohl während der Regierungszeiten der Demokraten als auch der Republikaner voll investiert blieb, über die letzten 127 Jahre die beste Performance erzielt. Ein Portfolio, das nur unter Einparteienregierungen in US-Aktien investiert hätte, hätte um mehrere Millionen Dollar schlechter abgeschnitten.

Zu beachten ist auch, dass sich die Märkte in der Vergangenheit nicht so entwickelt haben, wie man es angesichts der Politik der jeweils regierenden Partei erwartet hätte. So hat Präsident Biden in den Jahren 2021 und 2022 drei wichtige Gesetzesentwürfe unterzeichnet, die erhebliche Mittel für Infrastrukturausgaben bereitstellen. Trotzdem blieben Werkstoff- und Industrietitel im Jahr 2023 hinter dem S&P 500 Index zurück - und das, obwohl diese Programme ab 2022 zu hohen Bauausgaben für die Sanierung der US-Infrastruktur beigetragen haben.

Für die Märkte hat die Geldpolitik in der Vergangenheit eine weitaus größere Rolle gespielt als die Frage, wer im Weißen Haus sitzt. So ist beispielsweise die Performance des S&P 500 eng mit den geldpolitischen Zyklen korreliert, wobei der Index am Ende eines Straffungszyklus der US-Notenbank (Fed) in der Regel stark zulegt. In fünf der letzten sechs Straffungszyklen verzeichnete der S&P 500 in den zwölf Monaten nach der letzten Zinserhöhung zweistellige Zugewinne. Und wir haben gesehen, dass Straffungszyklen oft zu finanziellen Unfällen und Rezessionen führen. Auch wenn sich alle Augen auf die Exekutive richten, war es in der Vergangenheit eher die Geldpolitik, die für die Märkte von Bedeutung war.

Bei allen politischen Unterschieden zwischen den Kandidaten und ihren potenziell erheblichen Auswirkungen auf die Außenpolitik, die Einwanderungspolitik, die Regulierungspolitik und andere wichtige Bereiche lehrt uns die Geschichte, dass die Folgen der US-Wahlen auf die Märkte begrenzt bleiben dürften. Tatsächlich ist es aus der Anlageperspektive viel wichtiger, wer in der Fed sitzt und welche Entscheidungen dort getroffen werden. Mit ihrer Geldpolitik kann die Fed sogar großen Einfluss auf die Kosten des Schuldendienstes und die dadurch bedingten Belastungen für die US-Wirtschaft haben. Daher hoffe ich, dass Anleger bei ihren Anlageentscheidungen vor allem die Geldpolitik und nicht die US-Wahlen im Blick haben. ■