

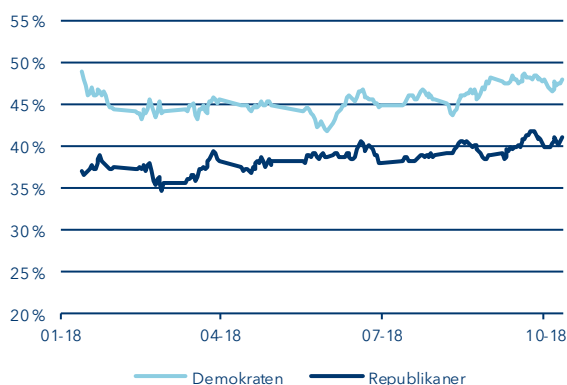
# News aus den Finanzmärkten

## US-Zwischenwahl-Ergebnis bestimmt die weitere politische Agenda von Donald Trump

**Die Politik des amerikanischen Präsidenten kommt auf den Prüfstand. Am 6. November 2018 dürfen die Bürger der USA bei den Zwischenwahlen zeigen, wie zufrieden sie mit der Regierungsarbeit sind. Gemäss dem Umfragetrend zeichnet sich kein klarer Siegeszug der Opposition ab. Im Senat dürften die Republikaner die Mehrheit behalten. Für das Repräsentantenhaus ist ein Führungswechsel wahrscheinlich. Wir wollen im Folgenden zeigen, welche Implikationen das Wahlergebnis für die Finanzmärkte hat.**

In der Mitte der vierjährigen Amtszeit des Präsidenten finden die Zwischenwahlen («midterm elections») statt. Das Gesetz sieht vor, dass rund ein Drittel der Senatoren und das gesamte Repräsentantenhaus neu bestimmt werden. Häufig nutzen die Wähler das Votum, um dem amtierenden Staatsoberhaupt einen Denkmahl zu verpassen. Zumeist spiegelt sich darin die Enttäuschung darüber wider, dass viele Versprechen im politischen Tagesgeschäft zerrieben werden. Der damalige Regierungschef Obama verlor etwa im November 2010 die Mehrheit im Abgeordnetenhaus. Damit war es ihm kaum noch möglich, die nötigen Stimmen für seine Vorhaben zu bekommen. Ob es Donald Trump ähnlich ergeht, ist noch offen. Umfragen deuten jedenfalls auf eine zukünftige Majorität der Demokraten im Unterhaus hin. In nationalen Erhebungen sprechen sich derzeit 48 % der Befragten für die aktuelle Opposition aus, während es die Regierungspartei lediglich auf 41 % bringt (siehe untenstehende Grafik).

Umfragen Repräsentantenhaus: Partei-Zustimmung



Quellen: VP Bank, RealClearPolitics

Der Blick auf die Details offenbart aber eine wesentlich diffizilere Lage in den Stimmbezirken, als es das aktuelle Bild der Demoskopie auf nationaler Ebene zeigt. Es ist deshalb notwendig, die Konstellation sowohl im Senat als auch im Repräsentantenhaus näher zu beleuchten.

### Konstellation im Senat (Oberhaus)

Der Senat umfasst 100 Abgeordnete. Das demokratische Lager kommt in der bislang noch gültigen Zusammensetzung auf 49 Sitze. Dabei handelt es sich um 47 Demokraten und zwei mit ihnen verbundene unabhängige Fraktionsgemeinschaften. Die Republikaner kommen folglich auf 51 Plätze. Die Blauen (in den USA hat sich seit 2000 ein politischer Farbcode etabliert, wobei Blau für die Demokraten, Rot hingegen für die Republikaner steht) müssten somit lediglich zwei Repräsentanten mehr stellen, um zu einer Mehrheit zu gelangen. Auf den ersten Blick mag dies als leicht erscheinen, doch tatsächlich handelt es sich um ein schwieriges Unterfangen. Zum Hintergrund: Während das Unterhaus komplett neu gewählt wird, sind im Senat lediglich 35 Ämter neu zu besetzen. Mit 24 Sitzen entfallen rund zwei Drittel der zu vergebenden Mandate auf die Demokraten und die zwei unabhängigen Fraktionsgemeinschaften. Zehn demokratische Kandidaten treten dabei in Bezirken an, die bei den Präsidentschaftswahlen im Jahr 2016 grösstenteils für Trump gestimmt hatten. Die derzeitige Opposition könnte also im Senat sogar Plätze verlieren, anstatt welche hinzuzugewinnen. Eine fortgesetzte republikanische Mehrheit im Senat ist demzufolge sehr wahrscheinlich.

### Konstellation im Repräsentantenhaus (Unterhaus)

Diese Kammer zählt 435 Sitze. Bei den «midterms» werden diese komplett neu gewählt. Die Demokraten müssten gegenüber der letzten Abstimmung 23 Stimmbezirke von den Republikanern zurückerobern, um die Mehrheit zu erreichen. Mit Blick auf die landesweiten Erhebungen sieht dies zunächst wie eine einfache zu nehmende Hürde aus. Schaut man aber speziell die 66 besonders umkämpften Wahlkreise an, ist das Verhältnis längst nicht mehr so eindeutig. Hier liegen die Regierungspartei bei 47 % und die Gegenseite bei 46 %. Konkret bedeutet dies: In traditionell demokratischen Bezirken ist ein blauer Sieg sicherer denn je, während in ländlichen Regionen das Resultat noch völlig offen ist. Die Nachrichtenwebsite FiveThirtyEight nutzt für die von ihr berechneten Wahlausgangswahrscheinlichkeiten auch die Umfrageergebnisse auf Ebene der Bundesstaaten. Demzufolge können die Demokraten trotz der schwierigen Ausgangssituation mit einer Wahrscheinlichkeit von 85 % das Gros der Sitze im Unterhaus erlangen. In unserem Basisszenario rechnen wir auch mit dieser Bilanz.

### Auswirkungen auf die Finanzmärkte

Eine zukünftige demokratische Mehrheit im Repräsentantenhaus gilt mittlerweile als der wahrscheinlichste Ausgang des Votums. Erst im Falle deutlicher Wähler(ab)wanderungen, sei es zugunsten der

Republikaner oder der Demokraten, dürfte dies zu einer unmittelbaren deutlichen Reaktion der Finanzmärkte führen. Kommt es zu einem Ergebnis, das im Bereich der von den Demoskopern prognostizierten Stimmverteilung liegt, sollte dies eine mässige Wirkung auf die Börsen haben. Die Wahl beeinflusst vor allem auf Sicht der kommenden zwei Jahre die legislativen Massnahmen, für die eine Zustimmung des Kongresses erforderlich ist. Eine demokratische Mehrheit im Unterhaus könnte die Regentschaft von Donald Trump lähmen. Während in der Vergangenheit in solchen Fällen eine einvernehmliche Lösung gesucht wurde, erschwert die vertiefte politische Spaltung und das konfrontative Verhalten des Regierungschefs die Zusammenarbeit mit der Opposition. Es ist deshalb kaum davon auszugehen, dass es dem Präsidenten gelingt, mit Hilfe der Gegenseite Gesetze zu verabschieden. Die Handelspolitik des Präsidenten bliebe vom Wahlergebnis derweil weitgehend unbeeinflusst. Da die Einführung von Strafzöllen mit nationalen Sicherheitsinteressen begründet wird, kann die Administration im Weissen Haus weiterhin mit Dekreten arbeiten.

#### **Szenario: Sieg der Republikaner in beiden Kammern**

Würden die Republikaner sowohl im Unter- als auch im Oberhaus die Mehrheit behalten, wäre dies eine Bestätigung der Trump'schen Politik. Die Kritik aus den eigenen Reihen dürfte verstummen. Damit hätte die Führungsmannschaft im Weissen Haus freie Fahrt. Auf der Agenda stünde vermutlich eine «Steuerreform 2.0», die weitere Entlastungen - vor allem im Unternehmenssektor - bringen würde. Darüber hinaus wäre eine zusätzliche Deregulierung im Finanzsektor zu erwarten. Eine fortgesetzte Lockerung von Umweltauflagen stünde aller Voraussicht nach ebenfalls zur Debatte. Die mit der Steuerreform verbundenen Mindereinnahmen würden das Budgetdefizit und den Schuldenstand erhöhen. Bei Letzterem müsste eine Anhebung der Obergrenze aufgrund der republikanischen Führerschaft in beiden Kammern stemmbar sein.

#### **Zinsen und Währung**

Für das Wirtschaftswachstum wären die Massnahmen zunächst positiv, auf Sicht der kommenden Jahre stiege allerdings die Überhitzungsgefahr. Die US-Notenbank wäre gezwungen, deutlicher an der Zinsschraube zu drehen, als sie es bislang in Aussicht gestellt hat. Nicht nur das kurze Ende der Zinskurve würde zulegen, sondern auch die Renditen länger laufender US-Staatstitel kämen auf höhere Niveaus. Die damit verbundene weitere Ausweitung der ohnehin hohen Zinsdifferenz zwischen den USA und der Eurozone spräche für eine Aufwertung des USD.

#### **Aktienmärkte**

So vorteilhaft sich die eingeleitete US-Steuerreform auf die Unternehmensgewinne in diesem Jahr ausgewirkt hat, so umstritten war sie auch. Eine zusätzliche Reduktion der Abgaben würde vermutlich massgeblich den Aktionären zugutekommen. Auf den ersten Blick mag dies als positiv für die Aktienmärkte erscheinen, doch zu erwartende steigende Finanzierungskosten und - bedingt durch höhere Lohnkosten - ein gewisser inflationärer Druck würden mittelfristig einer weiteren Hausse entgegenstehen. Bereits jetzt sind seitens konservativer Anleger Verschiebungen aus amerikanischen Aktien in US-Staatsanleihen zu beobachten. Jede zusätzliche Zinserhöhung steigert die relative Attraktivität von Staatsanleihen aus den USA. Darüber hinaus gilt: Eine erfolgreiche Weiterführung des seit 2009 bestehenden Aufwärtstrends der Aktienmärkte erfordert eine breite, internationale Abstützung. Letztere wäre im Falle einer fortgesetzt konfrontativen Haltung Donald Trumps im Falle von Handelsfragen kaum gegeben. Kurzum: Wenngleich also zunächst eine «Steuerreform 2.0» den Unternehmen, den Verbrauchern und somit der Gesamtwirtschaft zugutekäme, so würden steigende Zinsen im weiteren Verlauf eine Konsolidierung der Aktienmärkte erzwingen.

#### **Szenario: Sieg der Demokraten im Unterhaus**

Dass die Opposition die Mehrheit im Repräsentantenhaus erlangen wird, erscheint uns derzeit als das wahrscheinlichste Szenario. Die Konstellation eines blauen Triumphzuges durch beide Parlamentskammern ist gemäss Umfragen zweifelhaft und wird deshalb von uns auch nicht näher beleuchtet. Allerdings wird die Regierungsarbeit von Donald Trump bereits bei einem Mehrheitsverlust der Republikaner im Abgeordnetenhaus empfindlich erschwert. Viele Gesetze bedürfen nämlich der Zustimmung beider Häuser. Dazu gehören unter anderem auch weitere Steuersenkungen. Letztere wären aller Voraussicht nach vom Tisch. Der Präsident wäre damit darauf angewiesen, möglichst viele Vorhaben auf dem Verordnungsweg in abgeschwächter Form umzusetzen. Deregulierungen im Finanzsektor könnten darunterfallen. Die Demokraten würden aber wohl alles daran setzen, eine Wiederwahl Donald Trumps zu verhindern. Vermutlich käme es zu weiteren Untersuchungsausschüssen. Die politischen Unsicherheiten nähmen erheblich zu.

#### **Zinsen und Währung**

Die Konstellation in den zwei Kammern würde dazu führen, dass das Weisse Haus keine zusätzlichen ökonomischen Impulse setzen kann. Der US-Notenbank wäre es möglich, an ihrem Pfad der lediglich graduellen Zinserhöhungen festzuhalten. Das Aufwärtspotenzial langlaufender US-Renditen könnte deshalb als begrenzt angesehen werden.

Würden es zu moderaten Tönen im Handelsstreit kommen und würde dadurch die europäischen Unternehmen wieder mehr konjunkturelle Zuversicht fassen, käme dies dem Euro – zumindest in moderatem Umfang – entgegen.

### Aktienmärkte

Auch wenn es bei einer Einschränkung der politischen Machtverhältnisse für die Regierung schwer wird, für frische Wirtschaftsstimuli zu sorgen, so kann dies wiederum durchaus positive Aspekte für die Aktienmärkte beinhalten. Verluste der Republikaner könnten die bislang sehr aggressiv zu nennende Aussenpolitik abmildern. Zukünftige Erfolge müssten verstärkt über den Verhandlungsweg beschritten werden. Die dadurch neu erreichte Planungssicherheit für die Industrie käme dem globalen Aktienmarkt zugute. In den vergangenen Wochen wurde immer deutlicher, dass aufgrund der Zollstreitigkeiten Unternehmen Investitionsvorhaben zurückstellen. Kehrt das Vertrauen zurück, könnte dies ein Baustein für eine Beruhigung des derzeit hektischen Marktgeschehens darstellen. In einem stabileren Umfeld sollte es mittel- bis längerfristig Europa und den Schwellenländern möglich sein, die diesjährigen Bewertungsverluste wieder aufzuholen. Bevorzugte Sektoren wären hierbei Industrie, Technologie sowie Finanzwerte und der zyklische Konsum.

### Keine Auswirkungen auf die Handelspolitik

Die konfrontative Handelspolitik von Donald Trump bleibt vom Ausgang der US-Zwischenwahlen wohl weitgehend unbeeinflusst. Im Bereich der Aussenwirtschaft hat der US-Präsident umfangreiche Befugnisse, sofern dies unter den Aspekt der Sicherheitspolitik fällt. Donald Trump legt Letzteres sehr breit aus.

Zu einer abgemilderten Handelspolitik käme es wohl erst im Falle deutlicher Einbusen der Republikaner. Grundsätzlich steht die Partei für eine liberale Wirtschaftspolitik, ein restriktiver Handel gehört nicht zum Weltbild. Der Präsident ist deshalb gerade in Sachen Zollmassnahmen dem Aufbegehren aus den eigenen Reihen ausgesetzt. Käme es zu deutlichen Verlusten des roten Lagers, würde die Kritik wohl noch lauter werden. Das Regierungsoberhaupt müsste in diesem Falle wohl sanftere Töne gegenüber seinen Handelspartnern anschlagen.

### Fazit

Fällt das Wahlergebnis im Rahmen der Erwartungen aus, rechnen wir unmittelbar mit keiner deutlichen Marktreaktion. Nur im Falle eines Kanter Sieges der Republikaner oder der Demokraten dürfte die Wirkung turbulenter ausfallen. Bislang deutet alles darauf hin, dass die Roten die Mehrheit im Senat behalten werden, während die Führungsrolle im Repräsentantenhaus zukünftig den Blauen zufällt. Der politische Spielraum des US-Präsidenten engt sich dadurch ein. Neue ökonomische Impulse zu setzen, fiele der Administration im Weissen Haus schwer. Letzteres Szenario muss allerdings kein negatives für die Aktienmärkte sein. Eine weniger aggressive Aussenwirtschaftspolitik verspräche mehr Planungssicherheit und zurückkehrendes Vertrauen.

## Kontakt

VP Bank AG	Aeulestrasse 6 9490 Vaduz · Liechtenstein T +423 235 66 55 · F +423 235 65 00 · info@vpbank.com
VP Bank (Schweiz) AG	Talstrasse 59 8001 Zürich · Schweiz T +41 44 226 24 24 · F +41 44 226 25 24 · info.ch@vpbank.com
VP Bank (Luxembourg) SA	2, rue Edward Steichen · L-2540 Luxembourg T +352 404 770-1 · F +352 481 117 · info.lu@vpbank.com
VP Bank (BVI) Ltd	VP Bank House · 156 Main Street · Postfach 2341 Road Town · Tortola VG1110 · Britische Jungferninseln T +1 284 494 11 00 · F +1 284 494 11 44 · info.bvi@vpbank.com
VP Bank Ltd Singapore Branch	8 Marina View · #27-03 Asia Square Tower 1 Singapur 018960 · Singapur T +65 6305 0050 · F +65 6305 0051 · info.sg@vpbank.com

## Verantwortlich für den Inhalt

Bernd Hartmann, Leiter Group Investment Research  
 Dr. Thomas Gitzel, Chief Economist  
 Harald Brandl, Senior Equity Strategist

### Wichtige rechtliche Hinweise

Diese Dokumentation wurde von der VP Bank AG (nachfolgend Bank) erstellt und durch die Gesellschaften der VP Bank Gruppe vertrieben. Diese Dokumentation stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Die darin enthaltenen Empfehlungen, Schätzungen und Aussagen geben die persönliche Auffassung des betreffenden Analysten der VP Bank AG zum Zeitpunkt des auf der Dokumentation genannten Datums wieder und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Dokumentation basiert auf Informationen, welche als zuverlässig eingestuft werden. Diese Dokumentation und die darin abgegebenen Einschätzungen oder Bewertungen wurden mit äusserster Sorgfalt erstellt, doch kann ihre Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit nicht zugesichert oder gewährleistet werden. Insbesondere umfassen die Informationen in dieser Dokumentation möglicherweise nicht alle wesentlichen Angaben zu den darin behandelten Finanzinstrumenten oder deren Emittenten.

**Weitere wichtige Informationen zu den Risiken, welche mit den Finanzinstrumenten in dieser Dokumentation verbunden sind, zu den Eigengeschäften der VP Bank Gruppe bzw. zur Behandlung von Interessenkonflikten in Bezug auf diese Finanzinstrumente sowie zum Vertrieb dieser Dokumentation finden Sie unter [https://www.vpbank.com/rechtliche\\_hinweise.pdf](https://www.vpbank.com/rechtliche_hinweise.pdf)**