

«LUKB Pilatus-Club Newsletter»

Die USA vor den Wahlen

Verfasst von: Arno Endres, Leiter Finanzanalyse und Dr. Christoph Sax, Makroökonom

1 Das Wichtigste in Kürze

1.1 US-Präsidentenwahlen im Schlusspurt

Die US-Präsidentenwahlen werden am 8. November stattfinden. Bis vor kurzem lagen die Zuspruchsraten für die demokratische Präsidentschaftskandidatin Hillary Clinton und den republikanischen Kandidaten Donald Trump überraschend eng beieinander. In jüngster Zeit konnte Hillary Clinton den leichten Vorsprung, den sie nach dem ersten Fernsehduell erreicht hatte, nochmals ausbauen, nachdem ein Video mit Frauen diskriminierenden Aussagen von Donald Trump veröffentlicht worden ist. Im Nachgang dazu haben sich mittlerweile eine Reihe seiner Parteikollegen, wie der Sprecher des Abgeordnetenhauses Paul Ryan, von ihm distanziert und angekündigt, ihn nicht weiter unterstützen zu wollen.

1.2 Kontroverse Wahlprogramme

In ihren Wahlkampfprogrammen und bisherigen Verlautbarungen haben sich die Kandidatin der Demokraten und der Kandidat der Republikaner sehr kontrovers über den aktuellen Stand der Wirtschaft und ihre jeweiligen wirtschaftspolitischen Pläne geäussert. Hillary Clinton spricht sich tendenziell für Kontinuität in der Wirtschaftspolitik aus und setzt Akzente bei höheren Steuern für die Bestverdienenden und bei einer stärkeren Regulierung der Medikamentenpreise. Donald Trump setzt sich hingegen für die Wiederabschaffung der vom jetzigen Präsidenten eingeführten Änderungen im Gesundheitssystem (Obamacare), die Aufkündigung von Handelsabkommen (NAFTA) und Steuersenkungen ein. Nachfolgend finden Sie eine kurze Einschätzung möglicher wirtschaftspolitischer Folgen, die sich aus dem jeweiligen Wahlsieg ergeben könnten:

- **Hillary Clinton:** Mehr Regulierung v.a. im Bereich der pharmazeutischen Industrie. Impulsprogramme für Infrastruktur, Technologie und Innovation. Festhalten an bestehenden Handelsabkommen. Anders als der aktuelle Präsident Obama nimmt Hillary Clinton eine kritische Haltung gegenüber dem transpazifischen Handelsabkommen (TTP) ein. Unter einer Präsidentin Clinton dürften die USA auch an ihren geopolitischen Positionen festhalten und ihren Alliierten gegenüber Verlässlichkeit signalisieren.
- **Donald Trump:** Weniger Regulierung, v.a. im Medizinbereich. Aufkündigung bestehender Handelsabkommen. Kündigung des TTP, vermutlich auch ein Abbruch der Verhandlungen für ein transatlantisches Freihandelsabkommen mit der EU (TTIP) und Verhängung von Strafzöllen gegenüber China. Verstärkt protektionistische US-Handelspolitik. Gefahr der Verschärfung geopolitischer Konflikte, falls ein gewählter Präsident Trump nur einen Bruchteil der im Wahlkampf geäusserten radikalen Positionen in die Tat umsetzt.

1.3 Konklusion für den Aktienmarkt

Angesichts der nach unserer Meinung besseren Aussichten für einen Wahlsieg von Hillary Clinton darf man für den US-Aktienmarkt, trotz der mittlerweile nicht mehr günstigen Bewertungen, verhalten optimistisch bleiben. Eine Wahl von Donald Trump wäre mit erheblichen Risiken für die Weltwirtschaft und für die Aktienmärkte verbunden. Bei einer Wahl von Hillary Clinton sind eher zyklische Anlagen vorzuziehen, unter Donald Trump sind hingegen defensive Titel zu favorisieren.

Konkrete Sektor- und Titelempfehlungen finden Sie auf Seite 4.

2 Weiterführende Hintergrundinformationen

2.1 Der Präsident und die beiden Kammern

Neben der Wahl des 58. US-Präsidenten werden am 8. November auch Kongresswahlen stattfinden, wobei die Mitglieder des Repräsentantenhauses vollumfänglich und diejenigen des Senats zu einem Drittel neu bestimmt werden. Umfragen zufolge könnte die Mehrheit des Senats zwar an die demokratische Partei gehen, doch dürfte das Repräsentantenhaus weiter mehrheitlich von der republikanischen Partei beherrscht werden. Falls dem so wäre, würde die nächste Präsidentin oder der nächste Präsident mit einem gespaltenen Kongress leben müssen. Dadurch würde der Handlungsspielraum für grosse politische Würfe limitiert bleiben. Nur wenn beide Kammern republikanisch dominiert würden und der nächste US-Präsident Donald Trump hiesse, könnten einige seiner radikalen Programmpunkte durchgesetzt werden.

2.2 Der Wahlkampf und die aktuellen Umfragewerte

Knapp vier Wochen vor den Präsidentschaftswahlen zeichnet sich ein klarer Vorsprung für die demokratische Kandidatin Hillary Clinton ab. Erschwert wird die Einschätzung der jeweiligen Chancen für die Präsidentschaft durch den Umstand, dass selbst in der eigenen Partei weder Hillary Clinton noch Donald Trump allseits beliebt sind. Dies könnte dazu führen, dass unabhängige Kandidaten, die üblicherweise als krasse Aussenseiter gelten, wie Gary Johnson von der libertären Partei oder Jill Stein von der Grünen Partei, diesmal mehr Stimmen als erwartet erhalten könnten. Tendenziell könnte dies Hillary Clinton mehr schaden als Donald Trump.

Grafik 1: Aktuelle Umfragewerte



2.3 Aktuelle Wirtschaftslage

Die US-Wirtschaft befindet sich seit sieben Jahren in einer Aufschwungphase. Das Wirtschaftswachstum hat sich dieses Jahr zwar etwas abgeschwächt, eine Rezession erwarten wir jedoch nicht. Der Arbeitsmarkt entwickelt sich weiterhin sehr ansprechend. Der Privatkonsum stellt eine zentrale Stütze der Wirtschaft dar. Die Konsumausgaben liegen inflationsbereinigt rund 3 % über dem Vorjahresniveau. Dank der guten Konsumentenstimmung und der sich verbessernden Baukonjunktur rechnen wir für die kommenden Quartale wieder mit einer Beschleunigung des Wirtschaftswachstums. Das Niveau der beiden Vorjahre dürfte jedoch nicht ganz erreicht werden.

2.4 Unternehmensgewinne am Wendepunkt?

Die US-Unternehmensgewinne sind seit fünf Quartalen leicht rückläufig. Es handelt sich dabei allerdings um eine Delle auf hohem Niveau. Mit einer durchschnittlichen Reingewinnmarge von 10.6 % sind die US-Unternehmen deutlich profitabler als ihre Konkurrenten in Europa und Japan. Die seit dem 2. Quartal 2015 beobachtbare «Earnings Recession» basiert auf drei verschiedenen Faktoren: (1) auf den globalen Überkapazitäten in der Industrie, (2) der starken Aufwertung des USD während der zweiten Jahreshälfte 2014 und (3) dem Ölpreiserfall, der bei den Energieunternehmen einen Einbruch des Gewinns um rund 80 % zur Folge hatte. Die letzteren beiden Effekte dürften

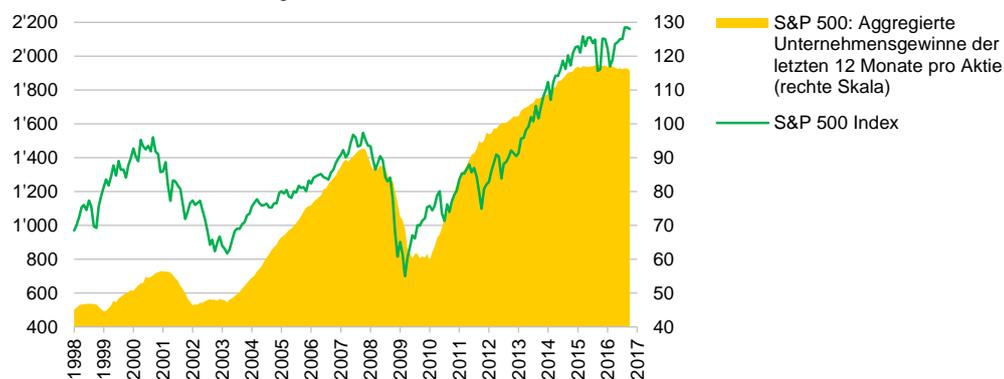
Luzerner Kantonalbank AG, Finanzanalyse, Pilatusstrasse 12, 6003 Luzern

Die in diesem Dokument verwendeten Informationen stammen aus Quellen, welche die Luzerner Kantonalbank als zuverlässig erachtet. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernimmt die LUKB keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Veröffentlichung und der dargestellten Informationen. Die Publikation hat ausschliesslich informativen Charakter und ersetzt keinesfalls die persönliche Beratung durch unsere Kundenberater vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid. Die Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern.

Stand: 13.10.2016

ten sich in den kommenden Quartalen abschwächen. Der USD-Aufwertungsschock scheint allmählich überwunden, zudem hat sich der Ölpreis wieder etwas erholt. Wir gehen davon aus, dass die US-Wirtschaft ab dem 4. Quartal 2016 wieder einen leichten Anstieg der Gewinne ausweisen wird.

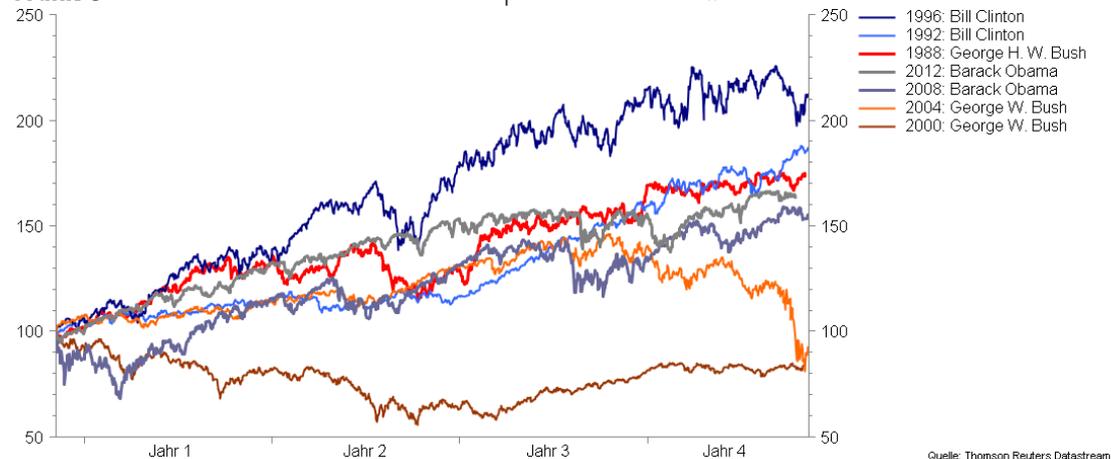
Grafik 2: US-Unternehmensgewinne und Performance des US-Aktienmarkts



3 Konklusionen und Empfehlungen

Die Programme der Kandidatin der Demokraten und des Kandidaten der Republikaner sind so gegensätzlich wie selten bei einer Präsidentschaftswahl. Der Ausblick für den Aktienmarkt bleibt mit Blick auf die typische historische Entwicklung für die Zeit nach der Präsidentschaftswahl verhalten. Interessanterweise konnten sich US-Aktien nach einem Wahlsieg der Demokraten in der Regel besser entwickeln als nach einem Sieg der Republikaner.

Grafik 3: Gesamtrendite des US-Aktienmarkts nach jeder Präsidentschaftswahl seit 1988



Angesichts der besseren Aussichten für einen Wahlsieg von Hillary Clinton darf man für den US-Aktienmarkt, trotz der mittlerweile nicht mehr günstigen Bewertungen, verhalten optimistisch bleiben. Aber auch auf Ebene der Sektoren und Einzeltitel dürften sich je nach Wahlausgang höchst unterschiedliche Perspektiven entwickeln. Nachfolgend finden Sie diejenigen Sektoren und zugehörige von der LUKB mit dem Timing «attraktiv» bewertete Einzeltitel, die nach unserer Meinung am stärksten von einem Wahlsieg der jeweiligen Kandidatin bzw. des Kandidaten profitieren könnten. Ausserdem zeigen wir Sektoren auf, die nicht allzu stark vom Wahlausgang tangiert sein sollten. Bitte beachten Sie, dass wir bei dieser Sektoren-Gruppe auch Titel mit dem Timing «neutral» aufgeführt haben. Die Titel sind entsprechend gekennzeichnet.

Luzerner Kantonalbank AG, Finanzanalyse, Pilatusstrasse 12, 6003 Luzern

Die in diesem Dokument verwendeten Informationen stammen aus Quellen, welche die Luzerner Kantonalbank als zuverlässig erachtet. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernimmt die LUKB keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Veröffentlichung und der dargestellten Informationen. Die Publikation hat ausschliesslich informativen Charakter und ersetzt keinesfalls die persönliche Beratung durch unsere Kundenberater vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid. Die Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern.

Stand: 13.10.2016

■ **Sektor- und Aktienempfehlungen bei einem Wahlsieg von Hillary Clinton:**

Sektor	Einzeltitle
Technologie	Alphabet, Apple, Adobe, Cisco
Gesundheit	UnitedHealth, Thermo Fisher, Pfizer
Verbrauchsgüter	Nike, Walt Disney
Immobilien	Wir empfehlen, diesen Sektor über eine Kollektivanlage abzudecken

Begründung: Hillary Clinton würde in weiten Teilen die Politik ihres Vorgängers fortführen. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen würden sich nicht allzu stark ändern. Dies gilt auch für den Gesundheitssektor, obwohl sich Hillary Clinton im Rahmen des Wahlkampfes für eine Senkung der Medikamentenpreise ausgesprochen hat. Dies wird jedoch nicht auf breiter Front umsetzbar sein. Die Gesundheitsdienstleister profitieren vom demografiebedingten Wachstum des Sektors.

■ **Sektor- und Aktienempfehlungen bei einem Wahlsieg von Donald Trump:**

Sektor	Einzeltitle
Energie	Halliburton
Industrie	General Electric, Caterpillar, 3M
Versorger	Wir empfehlen, diesen Sektor über eine Kollektivanlage abzudecken
Grundstoffe	Wir empfehlen, diesen Sektor über eine Kollektivanlage abzudecken

Begründung: Es ist davon auszugehen, dass Donald Trump eine protektionistische Politik verfolgen wird. In diesem Umfeld sind defensive Anlagen vorzuziehen. Der Industriesektor, der stark unter der chinesischen Konkurrenz leidet, dürfte von der Abschottungspolitik profitieren.

■ **Sektoren, die vom Wahlausgang nicht stark tangiert werden:**

Sektor	Einzeltitle
Telekommunikation	Verizon (Timing: «neutral»), AT&T (Timing: «neutral»)
Finanzen	JP Morgan, Mastercard, Visa

Begründung: Diese beiden Sektoren stehen nicht im Fokus des Wahlkampfes. Für den Finanzsektor sind die zunehmenden regulatorischen Anforderungen die grösste Herausforderung. Dabei kommt der US-Notenbank eine zentrale Rolle zu. Diese agiert weitgehend unabhängig vom Präsidenten.

Fazit: So gegensätzlich die Programme der Kandidaten auch sein mögen, die Vergangenheit hat gezeigt, dass die Auswirkungen der Präsidentschaftswahl auf die Realwirtschaft in den USA limitiert geblieben sind. Allerdings geht die Mehrheit der Marktbeobachter von einem Wahlsieg von Hillary Clinton und damit auch von einer gewissen Kontinuität der amerikanischen Politik aus. Sollte entgegen den Erwartungen dennoch Donald Trump zum amerikanischen Präsident gewählt werden, dürfte dies zumindest kurzfristig Turbulenzen an den amerikanischen Aktienmärkten auslösen, die sich auch an den internationalen Märkten bemerkbar machen könnten.

In unserem Hauptszenario gehen wir aber von einem Wahlsieg von Hillary Clinton aus. Wir erwarten, dass sie die Politik von Barack Obama im Grossen und Ganzen weiterführen wird. Ihr Gestaltungsspielraum wird vermutlich wegen der anhaltenden Dominanz der Republikaner im Repräsentantenhaus ähnlich limitiert bleiben, wie dies bei Präsident Obama in seiner zweiten Amtszeit der Fall war. Für die US-Wirtschaft muss das nicht schlecht sein.