



MARKT- KOMMENTAR

BERGOS
PRIVATBANK



TILL C. BUDELMANN

Als CIO von Bergos kommentiert Till Christian Budelmann regelmässig die Geschehnisse an den internationalen Kapitalmärkten und betrachtet diese im Kontext wirtschaftlicher und politischer Trends. Budelmann ist Mitglied der Geschäftsleitung und leitet das Investmentkomitee des Hauses.

US-WAHLEN: WIE SICH DIE WAHL- ERGEBNISSE AUF DIE KAPITALMÄRKTE AUSWIRKEN

Am 5. November finden in den USA die Präsidentschafts- und Kongresswahlen statt. Neben einem neuen Präsidenten oder einer neuen Präsidentin werden auch alle 435 Abgeordneten des Repräsentantenhauses neu gewählt sowie 34 der 100 Senatoren für den Senat. Die Schweizer Privatbank Bergos hat Wahrscheinlichkeiten für mögliche Wahlausgangsszenarien ermittelt und analysiert, wie sich die einzelnen Szenarien auf die Kapitalmärkte auswirken könnten. „Ein Durchbruchsieg der Demokraten mit Kamala Harris als Präsidentin und einer Mehrheit in beiden Kammern des Kongresses wäre aus unserer Sicht das schlechteste Wahlergebnis für Risiko-Assets. Die Wahrscheinlichkeit, dass dies eintritt, halten wir allerdings aktuell für ziemlich gering“, sagt Till Christian Budelmann, Chief Investment Officer und Mitglied der Geschäftsleitung bei Bergos.

Noch ist völlig offen, wer die Präsidentschaftswahlen in den USA gewinnen wird. „Es ist ein Kopf-an-Kopf-Rennen. Derzeit sehen wir einen leichten Vorteil beim Republikaner Donald Trump. Die Wahrscheinlichkeit, dass er wieder Präsident der USA wird, beziffern wir auf 53 Prozent“, sagt Bergos-CIO Till Christian Budelmann. Entsprechend liegt die Wahrscheinlichkeit eines Siegs von Kamala Harris bei 47 Prozent. Die Republikaner werden nach Einschätzung von Bergos mit 75-prozentiger Wahrscheinlichkeit künftig die Mehrheit im Senat übernehmen. Nur mit 25-prozentiger Wahrscheinlichkeit gelingt es den Demokraten, die Mehrheit zu halten. Weniger klar scheint die Entwicklung im Repräsentantenhaus. Mit 45-prozentiger Wahrscheinlichkeit behalten die Republikaner hier die Mehrheit, mit 55 Prozent Wahrscheinlichkeit geht sie an die Demokraten.

Steuerpolitik, Handelspolitik und (De-)Regulierung: Wer plant was?

Um die Auswirkungen etwaiger Wahlergebnisse auf die Kapitalmärkte abzuschätzen zu können, ist es wichtig, die unterschiedlichen Positionen der Parteien und Präsidentschaftskandidaten zu kennen. „Für die Wirtschaft und damit für die Kapitalmärkte erachten wir drei Bereiche als besonders wichtig: die Steuerpolitik, die Handelspolitik und hier speziell das Thema Zölle sowie die Regulierung beziehungsweise Deregulierung“, sagt Budelmann.

Insbesondere beim wichtigsten Thema Steuern unterscheiden sich die Ansichten der beiden Kandidaten deutlich. Während seiner Amtszeit hatte Trump im Rahmen des „Tax Cuts and Jobs Act“ Steuererleichterungen beschlossen. Einige waren befristet und laufen 2025 aus.

Als Präsident würde er diese verlängern und die Körperschaftssteuer eventuell sogar noch weiter senken. Harris hingegen beabsichtigt den Körperschaftssteuersatz von derzeit 21 auf 28 Prozent anzuheben. Budelmanns Urteil: „Die Republikaner sind bei der Steuerpolitik zumindest kurzfristig börsenfreundlicher als die Demokraten.“

In der Handelspolitik sind die Differenzen inzwischen inhaltlich geringer. Beide Parteien und ihre Präsidentschaftskandidaten zeigen sich protektionistisch, neue Freihandelsabkommen sind von beiden nicht zu erwarten. „Trump agiert allerdings deutlich rabiater und kündigt schon im Wahlkampf hohe Zölle an. Harris würde ihre Massnahmen wahrscheinlich zielgerichteter einsetzen. Ihr Vorgehen wäre wohl zumindest für befreundete Staaten berechenbarer und auf jeden Fall im Ton angenehmer“, urteilt Budelmann.

Während die Demokraten tendenziell zu mehr Regulierung neigen, bevorzugen die Republikaner Deregulierung. Zwar haben sich Trumps deregulatorischen Massnahmen nicht immer als segensreich erwiesen. So lässt sich die kurzlebige Finanzkrise im Frühjahr 2023, die nicht nur einige US-Banken, sondern auch die Credit Suisse zu Fall brachte, auf diese Massnahmen zurückführen. „Aber dennoch ist rein aus Kapitalmarktperspektive Deregulierung meist von Vorteil“, sagt Budelmann.

Vor diesem Hintergrund haben die Bergos-Experten für fünf Wahlergebnisse mögliche kurzfristige (bis Jahresende 2024) und mittel- bis langfristige (für die folgenden sechs bis zwölf Monate) Auswirkungen auf die Kapitalmärkte erarbeitet. Andere Einflussfaktoren wurden dabei ausgeblendet, wohlwissend, dass gewisse überraschende Entwicklungen den US-Wahlausgang komplett überlagern können.

5 Szenarien und ihre Auswirkungen auf die Kapitalmärkte

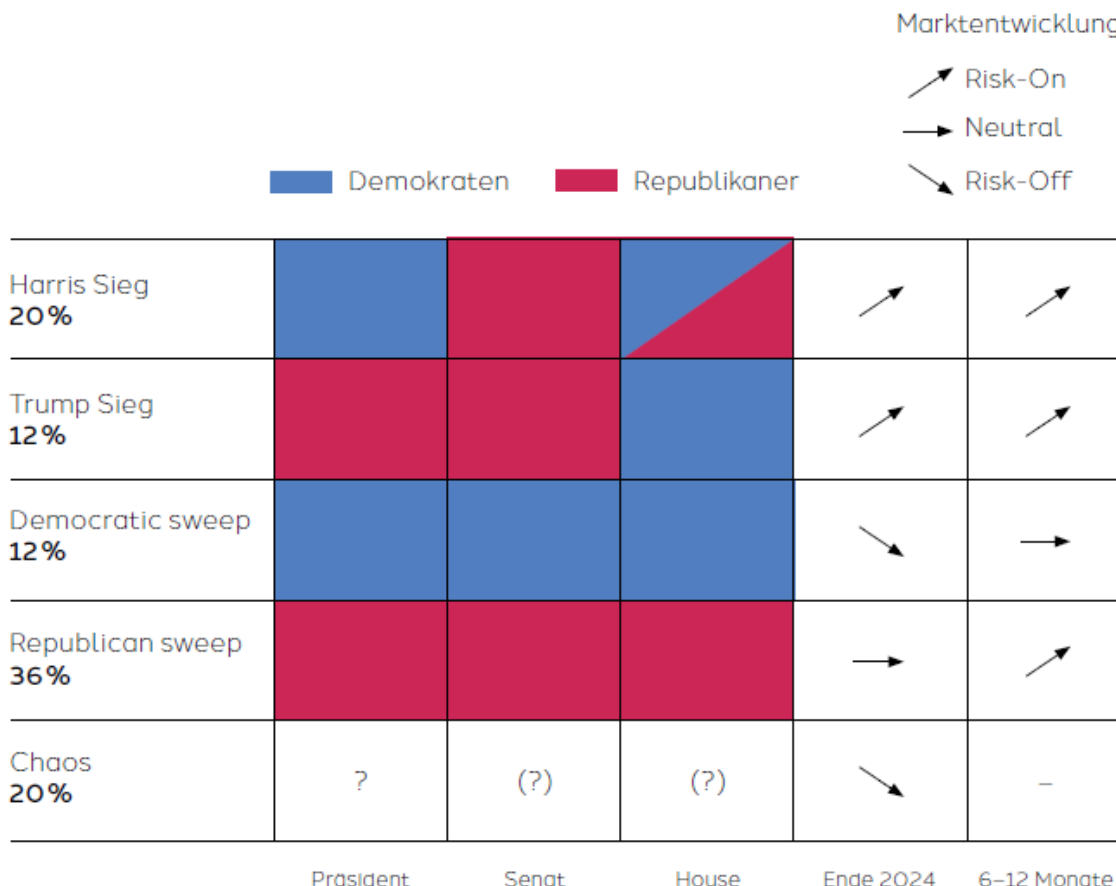
Im **Szenario 1**, für das Bergos eine 20-prozentige Wahrscheinlichkeit sieht, gewinnt Kamala Harris die Wahl. Die Republikaner haben aber die Mehrheit im Senat und eventuell auch im Repräsentantenhaus. „Hier sehen wir kurz-, aber auch mittel- bis längerfristig eine positive Basis für Risiko-Assets wie Aktien, insbesondere für Europa und die Emerging Markets“, sagt Budelmann.

Im **Szenario 2** (Wahrscheinlichkeit 12 Prozent) gewinnt Donald Trump. Der Senat ist in republikanischer Hand, im Repräsentantenhaus haben aber die Demokraten das Sagen. Auch hier stehen die Zeichen für die Kapitalmärkte auf Risk-on. Besonders die US-Märkte könnten aufgrund von Deregulierung profitieren.

Spannender wird es im **Szenario 3** (Wahrscheinlichkeit 12 Prozent): Harris gewinnt und ihre Partei hat die Mehrheit in beiden Kammern. Bei diesem Wahlausgang sieht Bergos die Märkte kurzfristig im Risk-off-Modus. Im kommenden Jahr sollte sich die Lage an den Märkten dann etwas entspannen, ein Risk-on-Modus ist aber nicht zu erwarten, da Unsicherheit vor allem über steuerpolitische Massnahmen bleibt. Diese wären deutlich leichter durchzusetzen, da – anders als bei handelspolitischen und regulatorischen Entscheidungen – beide Kammern des Kongresses zustimmen müssen. „Den Märkten würden Steuererhöhungen nicht gefallen. Besonders höhere Steuern für Unternehmen wären negativ für US-Aktien. Bei diesem Wahlausgang würden wir überlegen, unser langjähriges US-Übergewicht aufzulösen“, sagt Budelmann. Er geht aber auch davon aus, dass sich der Rest der Welt einem schwächelnden US-Aktienmarkt nicht entziehen kann.

Im **Szenario 4** (Wahrscheinlichkeit 36 Prozent) kann Donald Trump als neuer Präsident mit einer republikanischen Mehrheit in Senat und Haus durchregieren – wie zu Beginn seiner ersten Amtszeit. Für diesen Fall würde Bergos in den ersten Wochen nach der Wahl eine insgesamt neutrale Auswirkung auf die Märkte erwarten, die sich dann im kommenden Jahr in eine Risk-on-Stimmung verwandelt. „Bei einem solchen Mandat dürfte sich Trump ermutigt fühlen, hohe Zölle durchzusetzen. Das würde die Emerging Markets und Europa belasten und der Ausblick darauf wäre für deren Aktienmärkte erst einmal negativ“, begründet Budelmann. Für US-Aktien hingegen wäre er bei diesem Wahlausgang durchgehend positiv gestimmt. Insbesondere sinkende Steuern für US-Unternehmen erfreuen den Aktienmarkt.

Szenario 5 ist das Chaos-Szenario. Hier wäre das Wahlergebnis zunächst unklar und der Gewinner würde erst nach Wochen feststehen. Ein solches Szenario gab es bereits im Jahr 2000, als letztlich der Oberste Gerichtshof entscheiden musste und George Bush zum Wahlsieger über Al Gore erklärte. Die Wahrscheinlichkeit, dass sich so etwas in diesem Jahr wiederholen könnte, sieht Bergos bei 20 Prozent. „Diese Unsicherheit wäre kurzfristig Gift für die Märkte, besonders in den USA, aber auch im Rest der Welt. An den Aktienmärkten wäre nach der langen Rally das Rückschlagspotenzial beträchtlich. US-Anleihen dürften ebenfalls leiden“, prognostiziert Budelmann. Er glaubt allerdings nicht an eine Eskalation der Situation auf die lange Sicht und vertraut auf die amerikanischen Institutionen, die letztlich für eine Lösung und eine Beruhigung der Märkte sorgen sollten.



Wahl-Szenarien (Wahrscheinlichkeiten)

Quelle: Bergos AG. Eigene Projektion per 16.10.2024



Die Bergos AG ist eine unabhängige Schweizer Privatbank mit Fokus auf Private Wealth. Sie ist im Jahr 2021 mit neuem Aktionariat aus ihrer vormaligen Muttergesellschaft, der 1590 gegründeten Berenberg Gruppe, hervorgetreten und seit über dreissig Jahren für internationale Privatkunden und Unternehmer am Schweizer Finanzplatz tätig. Ihr Hauptsitz ist in Zürich mit einer Niederlassung in Genf. Die Schweizer Privatbank hat sich dem „Human Private Banking“ verschrieben und ist auf Vermögensverwaltung und -betreuung spezialisiert. Mit über 130 Mitarbeitenden liegt der Fokus auf der kompetenten Beratung in allen bekannten liquiden Anlageklassen sowie in Private Markets und Alternativen Investments. Unser „beyond money“ Ansatz umfasst zudem Expertise in Kunst und Philanthropie. Unternehmerischen Kunden bietet die Bergos AG Zugang zu M&A und anderen Corporate Finance-Dienstleistungen. Die Bergos AG bietet Privatkunden, Unternehmern und deren Familien einen ganzheitlichen, generationenübergreifenden Service, der neben Anlageempfehlungen auf Sicherheit, Neutralität, Internationalität und Weltoffenheit abzielt.

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken. Die bereitgestellten Informationen sind nicht rechtsverbindlich und stellen weder Finanzanalysen, noch einen Verkaufsprospekt, ein Angebot für Investmenttransaktionen, eine Vermögensverwaltung oder eine Anlageberatung dar und ersetzen keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung.

© Copyright Bergos AG.
Alle Rechte vorbehalten.

MEDIENKONTAKT

BERGOS AG
Kreuzstrasse 5
8008 Zürich, Schweiz

Sarah Thalman
Head of Communications

communications@bergos.ch
www.bergos.ch

GLT Communications
Kommunikationsberatung & PR
Utoquai 37
8008 Zürich, Schweiz

Jörg Röthlisberger
Gründer & CEO
Tel: +41 44 396 90 90
Mobil: +41 75 44 88 000
jr@glt-communications.ch