



## MARKET FLASH

### WAHLEN IN DEN USA

7. FEBRUAR 2020

#### VIELEBEWERBER, VIELE MEINUNGEN, DOCH KEINE GROSSEN HEMMNISSE FÜR DIE MÄRKTE

Am 3. November 2020 werden die Amerikaner zu den Urnen gehen, um ihren Präsidenten, Senatoren, Repräsentanten, Gouverneure, Parlamentsabgeordnete der Bundesstaaten und lokale Amtsträger zu wählen. Der erste Schritt, die Wahlversammlung in Iowa, wurde am Montagabend gemacht.

Allerdings lief es nicht ganz nach Plan. Offizielle mussten ihre Ergebnismeldungen verschieben und nannten als Grund notwendige Prüfungen der „Qualitätskontrolle“. Letztendlich gewann bei den Demokraten in Iowa überraschend der erst 38-jährige Pete Buttigieg hauchdünn vor Bernie Sanders - mit etwas Abstand landete der vermeintliche Favorit und ehemalige Vize-Präsident Joe Biden hinter Elizabeth Warren sogar nur auf dem vierten Platz.

#### Wer ist im Rennen?

Es wird mit einer erneuten Kandidatur von Präsident Trump gerechnet, selbst wenn er durch das Impeachment-Verfahren seines Amtes enthoben werden sollte. Bei den Demokraten herrscht weiter buntes Treiben.

- Biden liegt in landesweiten Umfragen durchweg an der Spitze, seit er sich nominieren ließ. Er bewarb sich erstmals 1988 um die Präsidentschaft. Unter Barack Obama war er Vizepräsident und ist daher im ganzen Land bekannt.
- Sanders verlor 2016 das Nominierungsrennen der Demokraten gegen Hillary Clinton. Er ist seit 2007 Senator für den Bundesstaat Vermont. Bekannt ist er für seine progressiven Ideen zur Umverteilung von Wohlstand.
- Warren war einst Juraprofessorin mit dem Fachgebiet Insolvenzrecht. 2013 wurde sie Senatorin für Massachusetts. Sie fordert lautstark die stärkere Regulierung von Banken und Technologieunternehmen sowie höhere Steuern für vermögende Menschen.
- Buttigieg ist mit seinen 38 Jahren der Jüngste im Bunde. Er ist seit 2012 Bürgermeister von South Bend im Bundesstaat Indiana. Er war zuvor als Berater bei McKinsey tätig und war als Soldat des US-Militärs in Afghanistan stationiert.
- Michael Bloomberg warf als Letzter seinen Hut in den Ring. Er gründete Bloomberg LP und hat nach Schätzungen ein Vermögen von 58 Milliarden US-Dollar. Er bekleidete 12 Jahre lang das Amt des Bürgermeisters von New York City und legte seinen Schwerpunkt in dieser Zeit auf Gesundheits- und Bildungsreformen.



#### Eine Partei, viele Meinungen

Die Ansichten der demokratischen Kandidaten gehen weit auseinander. Biden und Buttigieg können als „gemäßigte“ Demokraten beschrieben werden. Sie befürworten leichte Steuererhöhungen und höhere Sozialausgaben, streben jedoch keine radikale Änderung der staatlichen Politik an. Zu den Vorschlägen von Sanders und Warren gehören hingegen die Schaffung eines allgemeinen Gesundheitssystems, die Zerschlagung von Banken und großen Technologieunternehmen, Reichensteuern und kostenlose Hochschulen. Über die Ansichten Bloombergs ist uns nicht so viel bekannt. Aufgrund seines späten Einstiegs in das Rennen hat er an keiner der 12 – ja, 12! – Debatten der Demokraten teilgenommen. Nach unseren bisherigen Erkenntnissen dürfte er eher auf der Linie von Biden und Buttigieg liegen.

### Wie werden die Märkte reagieren?

In Counterpoint, unserem Ausblick für 2020, fragten wir, wie die Märkte auf die US-Präsidentenwahlen reagieren werden. Einige demokratische Kandidaten haben Vorstellungen, die in den Bereichen Steuern, Regulierung und Staatsausgaben zu drastischen Veränderungen führen würden. Die Sorge um die zunehmende Ungleichheit beschert populistischen Politikern in Europa und den USA Zulauf. In einer von Bank of America im Januar 2020 durchgeführten Anlegerumfrage lösten die US-Wahlen die Handelsspannungen als wichtigste Sorge ab.

Wir teilen diese Ansicht nicht. Die Präsidentenwahlen dürften für den US-Aktienmarkt 2020 oder in den Jahren danach keine größere Belastung darstellen. Präsident Trump und viele der demokratischen Bewerber befürworten eine Politik, die für die Märkte günstig wäre. Und die von Warren und Sanders vorgeschlagene, extremere Politik bräuchte die Unterstützung des Senats und des Repräsentantenhauses, um Gesetzeskraft zu erlangen. Nicht alle Demokraten teilen ihre Ansichten. Daher würden gewiss nicht alle ihre Vorschläge umgesetzt, selbst wenn die Demokratische Partei beide Kammern kontrollieren würde.



Daten der Vergangenheit zeigen, dass US-Aktien in Wahljahren in der Regel zulegen. Zwischen 1928 und 2016 legte der S&P 500 Index in Wahljahren um durchschnittlich 10,71 % (Bloomberg) zu. Die Wirtschaft ist ein zentrales Thema. Präsident Trump legt den Schwerpunkt in den ersten Veranstaltungen seiner Kampagne und in Werbebotschaften auf Lohnwachstum und niedrige Arbeitslosigkeit. Aufgrund der Beschaffenheit des Wahlmänner-Systems werden die Präsidentenwahlen häufig in wenigen umkämpften „Swing States“ wie z. B. Michigan, Wisconsin, Pennsylvania und Florida entschieden. In diesen Staaten sind Arbeitsplätze im verarbeitenden Gewerbe von Bedeutung, und die Wähler sind für die Idee höherer Zölle auf ausländische Güter empfänglich. Unter Umständen muss Präsident Trump seinen Wunsch nach einem Sieg am Verhandlungstisch gegen die Vorliebe der Wähler für eine harte Haltung in Handelsfragen abwägen.

Neben den „Swing States“ sind auch die unabhängigen Wähler eine starke politische Kraft in den USA. Laut einer Gallup-Umfrage von Januar 2020 betrachten sich 45 % der Amerikaner als unabhängig, 27 % als Republikaner und 27 % als Demokraten. Um erfolgreich zu sein, muss ein Bewerber an den Urnen die Unterstützung der unabhängigen Wähler erhalten.

Es geht 2020 jedoch nicht nur um die Präsidentschaft. Auch für das Repräsentantenhaus und für ein Drittel der Senatssitze werden Wahlen abgehalten. Diese Organe sind für die Annahme neuer Gesetze zuständig. Somit werden erhebliche Änderungen weniger wahrscheinlich, wenn nicht nur eine Partei diese Kammern kontrolliert. Präsident Trump konnte im Dezember 2017 seine Steuersenkungen durchsetzen, als die Republikaner das Repräsentantenhaus und den Senat kontrollierten. Seit die Demokraten 2018 das Repräsentantenhaus eroberten, hatte er weniger Erfolg.

Ungeachtet des Wahlsiegers dürften China und die Handelszölle aus unserer Sicht ein bleibendes Thema sein. Eine harte Haltung in Handelsfragen kommt in ländlichen Gegenden, die teilweise unter der Schließung von Fabriken zu leiden hatten, gut an.



## MARKET FLASH

7. FEBRUAR 2020

Ein Demokrat wird möglicherweise anders an die Sache herangehen, doch wir erwarten, dass das Thema nicht verschwindet. Wir gehen davon aus, dass auch die Regulierung von Technologieunternehmen ein Thema sein wird, denn dies findet in beiden Parteien Unterstützung.

Wir erwarten hierdurch keine größeren Auswirkungen auf den US-Dollar. Beide Parteien würden Haushaltsdefizite erwirtschaften und mehr Schulden aufnehmen. Dies könnte einen Aufwärtsdruck auf die US-Zinssätze ausüben, falls mehr Schuldtitel begeben werden, als die Anleger nachfragen. Doch dieser Fall ist wenig wahrscheinlich. Der US-Dollar bleibt die Reservewährung der Welt, und wir rechnen auch weiterhin mit einer Nachfrage nach Schuldtiteln in US-Dollar.

**Wiederwahl Trumps:** Es dürfte alles noch einmal serviert werden. Dies hat für die Märkte positive und negative Aspekte. Fortlaufende Konjunkturaneize mithilfe von Steuersenkungen oder höheren Ausgaben würden die Wirtschaft stützen. Die Verteidigungsausgaben wurden unter Trump erhöht und würden hoch bleiben. Dies würde Flugzeug- und Waffenherstellern zugutekommen. Doch seine Unvorhersehbarkeit in außen- und handelspolitischen Fragen würde die Risiken erhöhen. Die Tötung des iranischen Spitzenmilitärs Qasem Soleimani im Januar beispielsweise sorgte an den Märkten für Aufruhr und für zunehmende Spannungen zwischen den USA und dem Iran.

**Wahl eines Demokraten:** Das Ausmaß der Veränderung würde vom Kandidaten abhängen, doch wir rechnen zumindest mit Vorschlägen für Steuererhöhungen, mit neuen Vorschriften für Arzneimittelpreise, höheren Ausgaben für saubere Energie, einem höheren Mindestlohn und einer Ausweitung der medizinischen Versorgung. Es gibt erhebliche politische Unterschiede zwischen den demokratischen Bewerbern. Wie könnten sich diese auf einzelne Sektoren auswirken?

## AUSWIRKUNGEN AUF SEKTOREN

**Gesundheit:** Alle Demokraten befürworten eine Ausweitung der Gesundheitsversorgung und Maßnahmen zur Verringerung der Arzneimittelpreise. „Medicare for all“, eine von Warren und Sanders befürwortete Krankenversicherung für alle, wäre eine radikale Veränderung. „Medicare“ ist ein staatlich finanziertes Gesundheitsprogramm für Menschen ab 65 Jahren und für jüngere Menschen mit Behinderungen. Durch die Bereitstellung für alle Amerikaner würden die USA auf eine allgemeine Gesundheitsversorgung umstellen. Nach Warrens Plänen würden sich die Kosten in den kommenden 10 Jahren auf 2 Billionen US-Dollar pro Jahr belaufen. Zum Vergleich: Das Budget der US-Regierung für 2018 betrug 4,1 Billionen US-Dollar und hiervon wurden 1,1 Billionen US-Dollar für Gesundheit ausgegeben (US Office of Management and Budget). Dies würde deutlich höhere Steuern für Unternehmen und Bürger erfordern. Überdies käme es zu erheblichen Veränderungen in der Gesundheitsbranche. Privatversicherungen würde es wohl auch weiterhin in irgendeiner Form geben, doch der Markt würde drastisch schrumpfen. Der andere Streitpunkt zwischen den Kandidaten beim Thema Gesundheit ist der Umgang mit den hohen Arzneimittelpreisen. Maßnahmen wie die Aufhebung des Patentschutzes könnten bei Pharmaunternehmen zu einem heftigen Rückgang der Bewertungen führen. Selbst moderatere Vorschläge, wie etwa die Kopplung der Kosten an Auslandspreise, würden die Gewinne beeinflussen.

Trotz dieser möglichen Belastungen schätzen wir den Gesundheitssektor positiv ein. Die Nachfrage nach Gesundheitsleistungen wächst sowohl durch die Alterung der Bevölkerung als auch durch die wachsende Mittelschicht in Asien. Wir halten die Umsetzung von Vorschlägen wie z. B. der Aufhebung von Patenten für unwahrscheinlich.



## MARKET FLASH

7. FEBRUAR 2020

**Technologie:** Warren und Sanders sagen, dass sie die Zerschlagung großer Technologieunternehmen wie etwa Amazon, Alphabet und Facebook erwägen würden. Diese Unternehmen besitzen erhebliche Marktmacht, doch die Verbraucher profitieren auch von geringeren Kosten. Sie sind moderne Konzerne, die Geschäftssparten wie Online-Werbung, Technologie für autonomes Fahren, Messenger-Dienste, Cloud-Computing und Einzelhandel kombinieren. Die drohende Zerschlagung sorgt uns aus mehreren Gründen nicht:

- Dies könnte kaum durch eine Durchführungsverordnung erfolgen. Hierfür müssten der Senat und das Repräsentantenhaus neue Gesetze verabschieden. Deren Annahme dürfte verweigert werden, insbesondere, falls die Republikaner beide Kammern beherrschen.
- Die Technologieunternehmen strukturieren ihre Geschäftssparten bereits um und schützen sich vor dieser Gefahr durch den Aufbau von Compliance-Abteilungen und bessere Datenschutzvorkehrungen. Die Unternehmen würden die Entscheidung vor Gericht anfechten, so dass sie gekippt oder zumindest verzögert würde.
- Sollte die Zerschlagung kommen, würden keine Vermögenswerte von Anlegern beschlagnahmt. Sie würden dann mehrere Unternehmen besitzen – beispielsweise Anteile an Facebook, Instagram und Whatsapp – und nicht mehr an Facebook Group. Dies würde auf kurze Sicht Volatilität verursachen, doch nach unserer Erwartung würden die Unternehmen weiterhin wachsen.

Ein größeres Risiko ist stärkere Regulierung. Es gibt Ideen, die Plattformen für die von Nutzern eingestellten Inhalte verantwortlich zu machen und die Nutzung personenbezogener Daten zur Erreichung der Endverbraucher zu erschweren.

Diese Themen finden bei den Wählern Anklang und haben Befürworter in beiden Parteien. Nach unserer Ansicht werden die Technologieunternehmen in der Lage sein, sich an die neuen Vorschriften anzupassen. Allerdings könnten die Gewinne kurzfristig belastet werden.

**Energie:** Präsident Trump ist aus dem Pariser Klimaabkommen ausgestiegen und legt seinen Fokus nicht auf den Klimawandel oder erneuerbare Energie. Von einem demokratischen Präsidenten würden wir einen ganz anderen Kurs erwarten. Dies könnte durch Beihilfen für saubere Energie, staatlich geförderte Forschung, Steueranreize für den Kauf von Elektroautos oder die Finanzierung von Gebäudedämmung erfolgen. In diesen Bereichen tätige Unternehmen dürften hiervon profitieren. Verlierer wären die Ölgesellschaften. Mehrere Kandidaten äußerten, das Fracking beenden oder zurückfahren zu wollen. Wie in „Counterpoint“, unserem Ausblick für 2020, erwähnt, bleiben wir bei unserer langfristig negativen Einschätzung des Energiesektors.

**Infrastruktur:** Hier versprochen die Kandidaten in den vergangenen Jahren viel. In seiner Wahlkampagne von 2016 äußerte Präsident Trump die Absicht, binnen 10 Jahren 1 Billion US-Dollar in Infrastruktur zu investieren. Die demokratischen Kandidaten befürworteten ebenfalls Investitionen in erschwinglichen Wohnraum und Infrastruktur. Knackpunkte sind die Finanzierung und der richtige Ansatz, um die Unterstützung im Senat und im Repräsentantenhaus zu erhalten. Im Falle der Umsetzung wäre dies ein Schub für Bau- und Immobilienunternehmen.

Wir werden die Entwicklungen genau beobachten und Sie über unsere jeweiligen Einschätzungen auf dem Laufenden halten. Für Ihre Ansichten und Meinungen zu diesem Thema haben wir ein offenes Ohr. Teilen Sie sie uns gerne mit. Wie schon einer der Gründerväter der USA, Benjamin Franklin, sagte: „Wenn alle das Gleiche denken, denkt keiner richtig.“



## MARKET FLASH

7. FEBRUAR 2020

### VORWORT ZU DEN VORWAHLEN

In den USA wählen die politischen Parteien keine Kandidaten für Sitze aus, wie dies in vielen europäischen Regierungssystemen üblich ist. Stattdessen wird eine „Vorwahl“ abgehalten, um für jede Partei einen Kandidaten auszuwählen. Die Regeln variieren von Staat zu Staat. In manchen dürfen alle bei den Vorwahlen abstimmen, in anderen muss man Mitglied der Partei sein, um mitreden zu dürfen. Die Gewinner der Vorwahlen gehen dann bei den Parlamentswahlen ins Rennen.

Das System für die Auswahl der Präsidentschaftsbewerber hat seine eigenen Besonderheiten. Zu nennen ist hier die Reihenfolge der Abstimmungen. Die Vorwahlen starten am 3. Februar in Iowa und enden am 7. Juni in Puerto Rico. Die Ergebnisse in den ersten Staaten, in denen gewählt wird, haben häufig große Auswirkungen auf das Rennen. Gute Ergebnisse bringen Aufmerksamkeit in den Medien, Wahlkampfspenden und Momentum. Bei den Demokraten wurde seit 2000 jeder Gewinner der Wahlversammlung in Iowa Präsidentschaftskandidat der Partei. Wer sich in den Vorwahlen nicht gut schlägt, muss Stimmen am „Super Tuesday“ einfahren. Der Tag, an dem in 14 Staaten gleichzeitig Vorwahlen stattfinden, fällt in diesem Jahr auf den 3. März. Auf diese 14 Staaten entfallen 33 % der gebundenen Delegierten (pledged delegates).

Dies führt uns zu den Delegierten. Der Kandidat wird nicht anhand der meisten Stimmen ausgewählt. Jeder Staat weist Delegierte anhand der Platzierung in der Vorwahl dieses Staates zu. Manche Delegierte werden anhand der Gesamtstimmenanzahl im ganzen Staat zugewiesen, andere wiederum anhand der Ergebnisse in bestimmten Distrikten. Die Kandidaten benötigen mindestens 15 % der Stimmen im gesamten Staat, um Delegierte des Bundesstaates zu erhalten, und 15 % in einem bestimmten Distrikt, um Distrikt-Delegierte zu erhalten. Die Anzahl der Delegierten, die ein Staat zuweisen muss, basiert auf einer Formel und berücksichtigt, wie viele Menschen bei den letzten drei Präsidentschaftswahlen in einem Staat für den demokratischen Kandidaten stimmten. Die Delegierten stimmen dann vom 13. bis 16. Juli 2020 auf dem Parteitag der Demokraten über ihren Kandidaten ab.

Auch Geld ist wichtig. Mitarbeiter, Reisekosten und Wahlwerbung müssen bezahlt werden. Im bunten Feld der Demokraten geht es aber darum, bei den Wählern bekannt zu werden. 2016 sammelten Hillary Clinton und Donald Trump zusammen genommen 1,65 Milliarden US-Dollar ein (Berichte der US Federal Election Commission). Nach Angaben des Center for Responsive Politics stiegen die Gesamtkosten der Wahlkampagnen für das Präsidentenamt, den Senat und das Repräsentantenhaus Schätzungen zufolge von 3 Milliarden US-Dollar im Jahr 2000 auf 6,5 Milliarden US-Dollar 2016.



## MARKET FLASH

7. FEBRUAR 2020

*Das vorliegende Dokument und die darin enthaltenen Informationen und Daten, die sich auf Produkte, Dienstleistungen oder Finanzinstrumente beziehen, sowie jegliche hierin dargelegten Analysen, Bewertungen, Annahmen, Beurteilungen, Ansichten und Einschätzungen (die „Informationen“) wurden von der Quintet Private Bank (die „Quintet“) zu Ihrer ausschließlichen und privaten Nutzung im Rahmen einer persönlichen Anlageberatung durch die Quintet auf der Grundlage Ihrer Risikotoleranz und Eignung erstellt. Vor einer Transaktion oder einer Anlage in das jeweilige Produkt sollten Sie Ihre eigene Bewertung aller Risiken vornehmen, einschließlich unter anderem der Risiken unter finanziellen, rechtlichen, steuerlichen und buchhalterischen Gesichtspunkten, ohne sich ausschließlich auf die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen zu verlassen.*

*Bitte beachten Sie, dass die Wertentwicklung eines Finanzinstruments in der Vergangenheit keinen Aufschluss über die zukünftige Wertentwicklung gibt. Die Informationen können jederzeit geändert werden, ohne dass Ihnen hierüber vorab eine Mitteilung oder Benachrichtigung zugesendet wird. Alle Hochrechnungen und Prognosen basieren auf einer Reihe von Annahmen über die aktuellen und künftigen Marktbedingungen, und es gibt keine Garantie, dass das erwartete Ergebnis letztendlich erreicht wird. Die Informationen wurden auf der Grundlage zuverlässiger Quellen erstellt und sind daher zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des vorliegenden Dokuments vermutlich korrekt. Eine Garantie hinsichtlich ihrer Vollständigkeit, Richtigkeit, Authentizität, Aktualität, Gültigkeit oder Zweckmäßigkeit kann jedoch nicht gegeben werden, und die Quintet übernimmt diesbezüglich keine Haftung.*

*Dieses Dokument und dessen Informationen, Inhalt, Text und Abbildungen sind Eigentum der Quintet und/oder von vertraglich mit der Quintet verbundenen Dritten. Es ist untersagt, die in diesem Dokument enthaltenen Informationen vollständig oder teilweise zu kopieren, zu veröffentlichen, zu verbreiten, weiterzugeben oder zu vervielfältigen.*