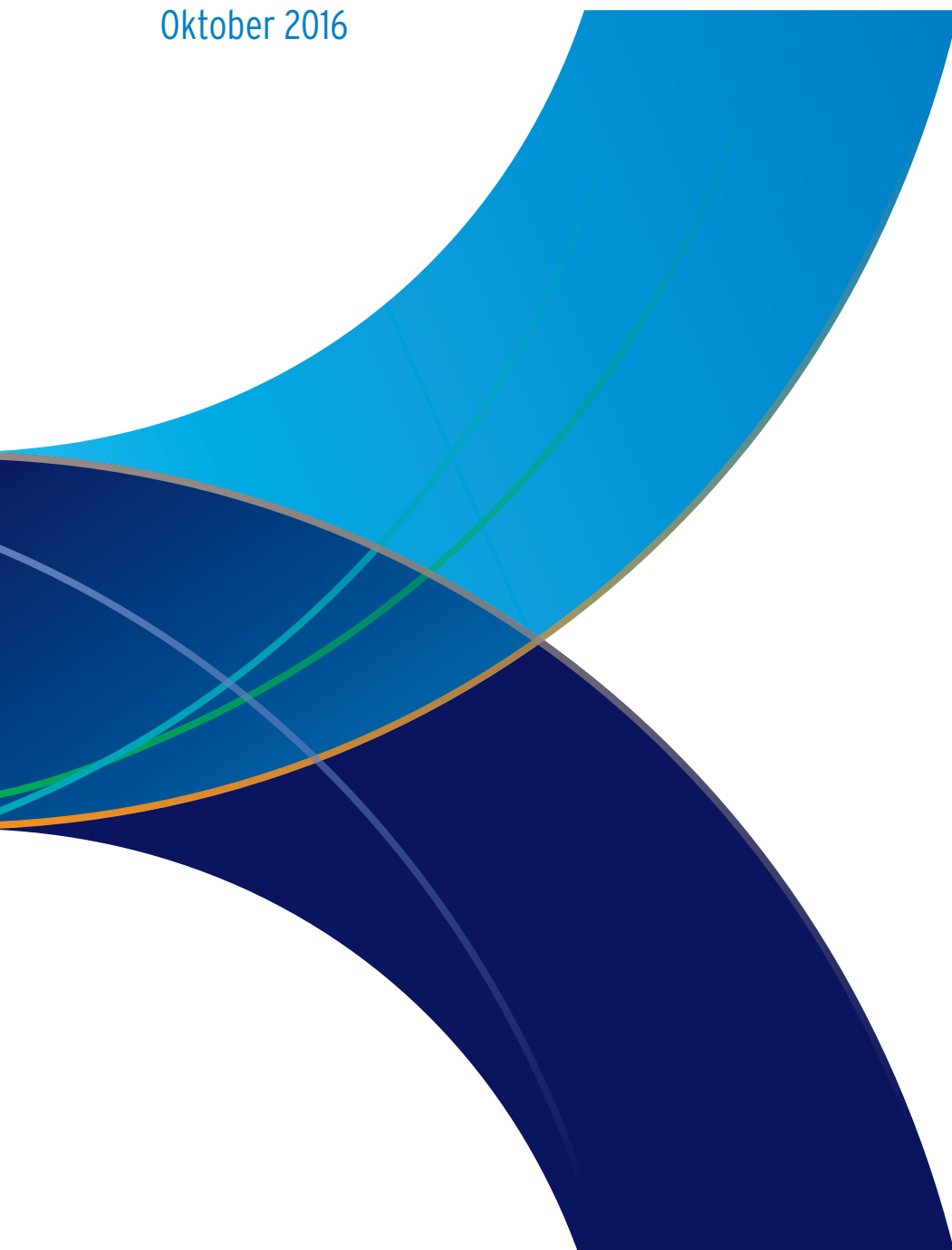




MARKET INSIGHT

Oktober 2016



WAHL OHNE LEIDENSCHAFT

Eine Wahl ohne Leidenschaft

Am 8. November wählen die US-Amerikaner ihren neuen Präsidenten, der die Nachfolge von Barack Obama antreten wird. Aber man ist weit entfernt von der Begeisterung, die dessen Kandidatur vor acht Jahren in den USA wie im Ausland ausgelöst hatte. Die beiden Titelanwärter, Hillary Clinton und Donald Trump, scheinen, abgesehen von den polemischen Äußerungen des Republikaners, keine Leidenschaften zu schüren und wecken selbst in ihren eigenen Reihen Zweifel.

Auch auf den Finanzmärkten herrscht Gleichgültigkeit. Man hätte vor diesem wichtigen Termin gewisse Nervosität seitens der Investoren erwarten können. Aber davon ist nichts zu bemerken. Ein Beweis dafür ist die am Index VIX gemessene Volatilität der US-Aktien, die auf einem extrem niedrigen Niveau verharrt, was auf eine gewisse Gelassenheit der Finanzakteure hindeutet.

Beruhigende Beständigkeit

Die Ruhe an den Märkten ist darauf

zurückzuführen, dass sich weitgehend ein Konsens zugunsten eines Siegs der demokratischen Kandidatin abgezeichnet hat. Was die Investoren zuversichtlich stimmt, ist jedoch nicht Hillary Clintons Programm, sondern eher der relative politische Status Quo, den ihre Wahl mit sich bringen würde. Denn die Kongresswahlen, die am selben Tag stattfinden, dürften ebenfalls zu einem Ergebnis führen, das der heutigen Lage in etwa entspricht, mit einem republikanischen Repräsentantenhaus und einem demokratischen Senat. Ein Kongress mit einer republikanischen Mehrheit würde den Handlungsspielraum der Präsidentin stark einschränken.

Was sind also die Streitpunkte dieser Wahl und welche Reformen könnten dennoch eingeführt werden? Könnten einige von ihnen eine Bedrohung für die Finanzmärkte darstellen?

Reduzierter Handlungsspielraum

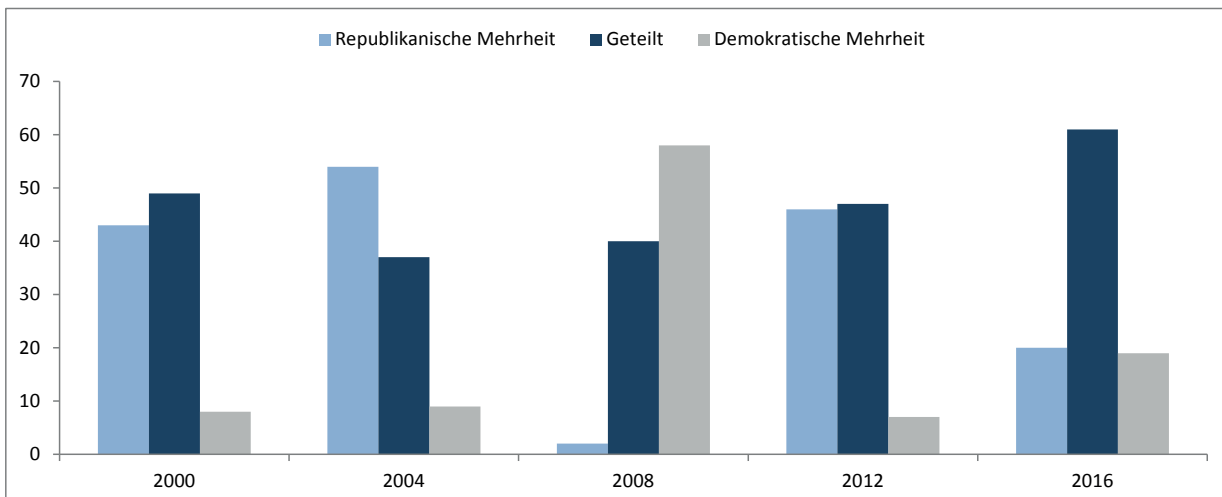
Die beiden Titelanwärter und ihre jeweiligen Parteien vertreten in vielen Punkten entgegengesetzte Ansichten.

Dies wird wahrscheinlich eine Blockade im Kongress zur Folge haben.

Eine der auffälligsten Kontroversen betrifft die Steuerpolitik. Clinton will die hohen Einkommensklassen stärker besteuern und gewisse Vergünstigungen begrenzen. Diese Entscheidungen könnten im kommenden Jahrzehnt über 1,1 Billionen Dollar einbringen. Natürlich scheint eine solche Steuerreform ohne demokratische Mehrheit im Kongress eher unwahrscheinlich. Trump hingegen, der nie zimperlich ist, schlägt drastische Steuersenkungen für Privatpersonen und Unternehmen vor. Das Problem ist, dass die Einführung eines solchen Programms einen Einnahmerückgang von 3 Billionen Dollar zur Folge hätte und den Staatshaushalt beträchtlich aus dem Gleichgewicht bringen würde. Infolgedessen ist es kaum wahrscheinlich, dass der Kongress - selbst mit republikanischer Mehrheit - einer so extremen Position zustimmt.

In Bezug auf das Gesundheitswesen wird der zukünftige Staatschef eben-

Eine geteilte Regierung. Wahrscheinlichkeiten für den Wahlausgang



Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research

falls in der Sackgasse stecken. Trotz der Vehemenz ihrer Äusserungen wird Hillary Clinton nicht in der Lage sein, eine Kontrolle der Medikamentenpreise durchzusetzen, wenn das Kräfteverhältnis im Kongress unverändert bleibt. Und ihr Gegner wird wahrscheinlich keinen Schlusstrich unter die Errungenschaften ziehen können, die dank Obamacare erzielt wurden. Denn man darf nicht vergessen, dass der Anteil der US-Amerikaner, die von der Gesundheitsfürsorge ausgeschlossen sind, von 18 Prozent vor drei Jahren inzwischen auf unter 11 Prozent gesunken ist. Ein Schritt zurück ist undenkbar.

Punkte der Annäherung

Wird die US-Wahl also gar keine Auswirkungen auf die Wirtschaft haben? Trotz ihrer Differenzen stimmen Hillary und Donald in mehreren Punkten überein, was zweifelsohne zu konkreten Entscheidungen führen wird. Zunächst sind sich alle Parteien darüber einig, dass ein dringender Bedarf besteht, nach Jahren unzureichender Investitionen die veralteten Infrastrukturen zu erneuern. Hillary Clinton hat vorgeschlagen, ein 500 Milliarden Dollar schweres Programm zu starten, das vorrangig auf die Modernisierung von Strassen, Schienen, Flughäfen und Telekommunikationsausrüstungen abzielt. Trump hat sie überboten und von einer doppelt so hohen Summe gesprochen, wobei er allerdings vergessen hat zu erklären, wie er sie finanzieren will. Wie auch immer die Wahl ausgehen wird - es ist damit zu rechnen, dass die Vorschläge in diesem Bereich in der einen oder anderen Form vom Kongress angenommen werden. Ein zweiter Bereich, in dem sicher eine Übereinstimmung besteht, betrifft die Behandlung von Barbeständen, die US-Firmen im Ausland geparkt haben. Es wird geschätzt, dass über 1 Billion US-Dollar im Ausland blockiert sind, weil die Rückführung hoch besteuert wird (35 %). Trump schlägt eine Teilamnestie (Steuersatz von 10 %) vor, während Clinton eine globalere Lösung empfiehlt - in beiden Fällen könnten 200 Milliarden Dollar in die

USA zurückgeführt werden und auf signifikante Weise die Investitionen der Unternehmen begünstigen.

Im Hinblick auf den Aussenhandel betrachtet der Anleger, der ein starker Verfechter einer maximalen Liberalisierung dieses Bereichs ist, Donald Trump als Bedrohung. Der Kandidat hat mehrmals vehement erklärt, dass er im Fall seines Siegs zahlreiche internationale Vereinbarungen wie die Freihandelsabkommen NAFTA oder TTIP, das derzeit mit Europa ausgehandelt wird, neu verhandeln oder gar abschaffen werde.

Aber man vergisst zu schnell, dass Hillary Clinton ebenfalls betont hat, dass der amerikanische Arbeiter stark unter der Globalisierung und der Freihandelspolitik gelitten habe. Daher muss man, unabhängig vom Wahlausgang, mit einer Rückkehr zum Protektionismus rechnen.

Vorsicht vor einer plötzlichen Wende in der letzten Minute

In den Monaten nach einer Präsidentschaftswahl, wenn die heissen Wahlkampfreden allmählich pragmatischen Entscheidungen weichen, hat sich die US-Börse in der Vergangenheit immer gut gehalten. Dennoch sollten wir uns vor übermässiger Verharmlosung hüten, denn eine Trendwende in letzter Minute ist immer möglich. Es ist nämlich nicht sicher, dass die Perspektive einer Präsidentschaft von Donald Trump, verstärkt durch eine Mehrheit im Kongress, von den Investoren so gut aufgenommen wird. Zwar ist der Markt den Demokraten in der Regel wenig günstig gesonnen, doch verabscheut er vor allem Ungewissheit, fehlende Sichtbarkeit und brutale Veränderungen des Umfelds. All das muss man von Donald Trump erwarten.



DANIEL STECK

EXECUTIVE DIRECTOR
SENIOR PORTFOLIO MANAGER
US EQUITY ANALYST

“Wird die US-Wahl also gar keine Auswirkungen auf die Wirtschaft haben?”

WICHTIGER HINWEIS - Dieses Dokument wird von der REYL & Cie Holding AG oder / und einem ihrer Organe (im Folgenden „REYL“ genannt) herausgegeben und dient lediglich zu Informationszwecken und ist für die interne Verwendung bestimmt. Diese Dokument stellt weder eine persönlich Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Bank- oder Anlageprodukten dar. Der Inhalt ist nur für den persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Er darf weder vollumfänglich noch teilweise kopiert, reproduziert, verbreitet oder an Dritte weitergegeben werden. Nichts in diesem Dokument stellt eine Anlage-, rechtliche, buchhalterische oder steuerliche Beratung oder eine Zusicherung dar, dass eine Anlage oder Strategie für die jeweiligen persönlichen Umstände angemessen oder geeignet ist. Alle Anlageentscheidungen liegen in der alleinigen Verantwortung des Empfängers und stützen sich ausschliesslich auf die Einschätzung seiner persönlichen Umstände sowie seiner eigenen Interpretation der Informationen. Die Informationen und Daten dieses Dokuments stammen aus Quellen, die als zuverlässig angesehen werden; dennoch haftet oder garantiert REYL, ihre Verwaltungsratsmitglieder, Direktoren, Mitarbeiter, Vertreter und Aktionäre, weder jetzt noch zukünftig und weder ausdrücklich noch implizit für die Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokuments oder der Daten, die diesem Dokument zugrunde liegen und übernimmt keine Verantwortung dafür, dass irgendeine Person auf die Angaben in diesem Dokument vertraut. Im Besonderen wird keine Haftung oder Garantie für die Erreichung oder Angemessenheit zukünftiger Prognosen, Ziele, Einschätzungen oder Vorhersagen, die dieses Dokument enthält, übernommen.

Der Wert einer Kapitalanlage sowie der mit ihr erzielte Ertrag kann sowohl steigen als auch sinken, und Anleger erhalten den investierten Betrag unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Massstab für die zukünftige Wertentwicklung. Das Dokument wurde von einer Abteilung erstellt, die nicht der organisatorischen Einheit der Finanzanalyse unterstellt ist. REYL unterliegt unterschiedlichen rechtlichen und regulatorischen Anforderungen, und es kann vorkommen, dass möglicherweise daher Wertpapiere und Anlageprodukte nicht in allen Rechtsordnungen und /oder für alle Personen angeboten werden können. REYL hat nicht die Absicht, Wertpapiere und Anlageprodukte in Ländern und Rechtsordnungen anzubieten, wo dies rechtlich und aufsichtsbehördlich untersagt ist. Den Empfängern dieses Dokuments wird daher empfohlen, sich dementsprechend persönlich lokal zu informieren.