



Luzerner
Kantonalbank

US-Wahlen 2024

Investment Office
Oktober 2024

Agenda

- Kernaussagen
- US-Wahlsystem
- «Swing States» im Fokus
- Wahlprogramm der Kandidaten
- Aktuelle Umfragewerte
- Bedeutung des Wahlausgangs für Gesetzgebung
- Szenarien
- Möglicher Einfluss auf die US-Anlageklassen
- US-Aktien-Performance rund um US-Wahlen
- Eckdaten
- Risiko: Umstrittener Wahlausgang
- Handlungsempfehlung



Kernaussagen

- Die sogenannten «**Swing States**» werden die Wahl entscheiden. Der Wahlausgang dürfte dabei knapp werden und ein endgültiges Ergebnis wohl nur mit Verzögerung vorliegen. Eine Niederlage Trumps birgt das Risiko, dass er die Legitimität des Wahlausgangs wieder nicht akzeptieren wird.
 - Die **Zusammensetzung des Kongress** ist sehr wichtig, da dieser letztlich entscheidet, ob und wie die politische Agenda umgesetzt werden kann.
- Aus unserer Sicht ist das grundsätzliche **wirtschaftliche Umfeld** und dessen Ausblick **für die Finanzmärkte wichtiger** als der Ausgang der US-Präsidentschaftswahlen - solange keine radikalen Brüche mit dem bisherigen Wirtschaftssystem geplant und auch politisch umsetzbar werden.
- Wir empfehlen daher, **auf Anpassungen der langfristigen Portfolio-Allokation** aufgrund von Spekulationen bezüglich dem Wahlausgang zu **verzichten**.



US-Wahlsystem

- Die US-Präsidentschaftswahlen finden alle vier Jahre statt, jeweils am ersten Dienstag nach dem 1. November. Dabei wird der Präsident und der Vize-Präsident gewählt. Die Amtszeit des Präsidenten beginnt mit dem Tag der Amtseinführung (20. Januar).
- Die US-Präsidentschaftswahl ist eine indirekte Wahl, bei der ein Wahlkollegium («Electoral College») bestimmt wird, welches später Präsident und Vizepräsident wählt.
- Gleichzeitig werden ein Drittel des US-Senats und das gesamte Repräsentantenhaus neu gewählt.



«Swing States» im Fokus

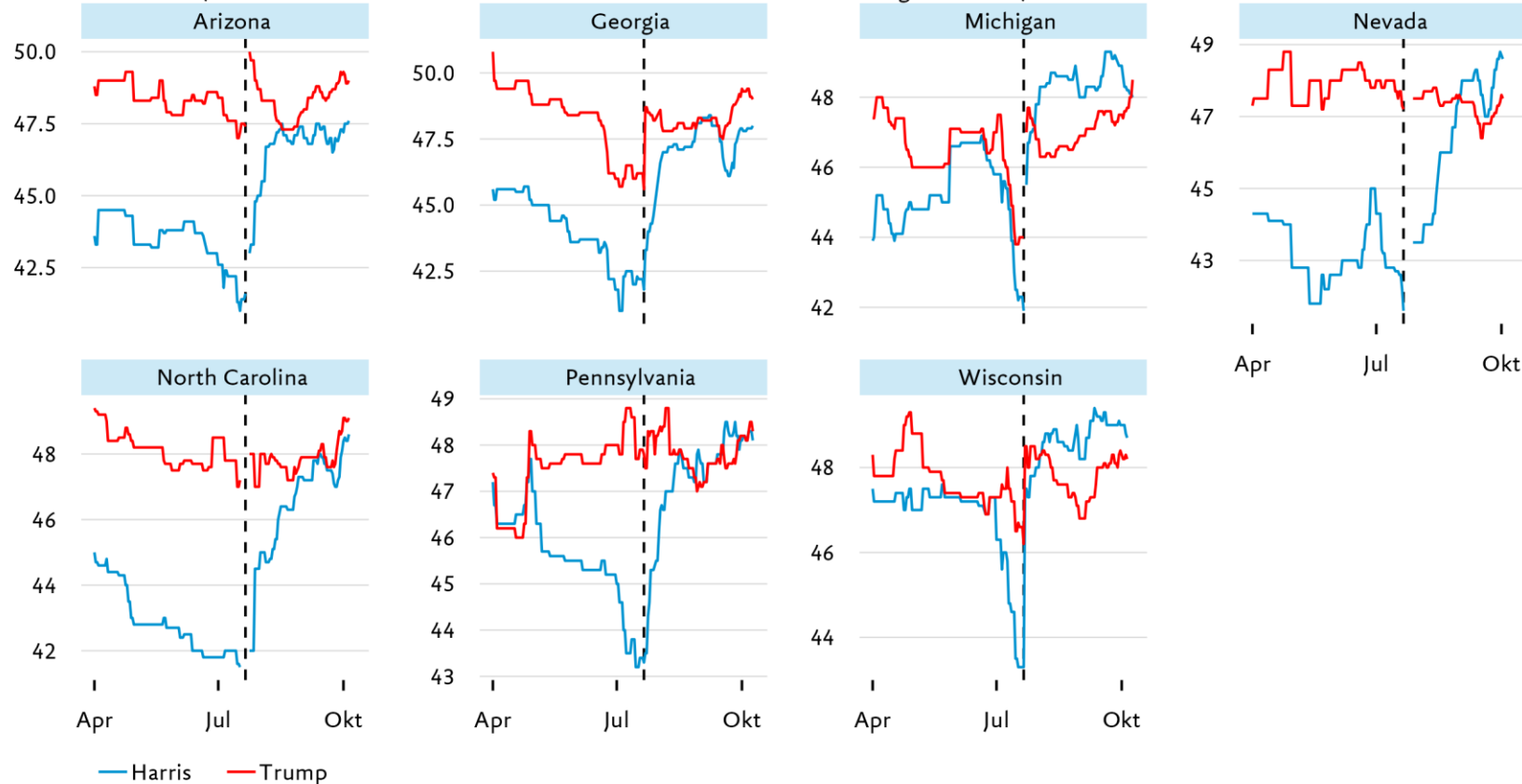
- Im Fokus der US Wahlen stehen die sogenannten «Swing States», d.h. die Bundesstaaten, in denen weder Demokraten noch Republikaner eine dominierende Mehrheit haben.
- Diese Staaten wechseln im Laufe der Zeit immer wieder von einem ins andere Parteien-Lager (daher die Bezeichnung «Swing States»).
- Der Wahlkampf der beiden Kandidaten wird sich auf diese «Swing States» fokussieren.
- Es zeichnet sich bereits ab, dass der Wahlausgang gerade in den «Swing States» nur durch wenige Stimmen entschieden wird. Das dürfte wie bereits bei der Wahl 2020 zu langwierigen und wiederholten Auszählungen führen.



Umfragewerte in den «Swing States»

Wahlumfragen 2024 in den Swing States

Gestrichelte Linie - Joe Biden tritt von Kandidatur zurück. Blaue Werte davor sind Umfragewerte für Joe Biden.



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Bloomberg

- Viele der anderen Staaten stimmen mit hoher Wahrscheinlichkeit entweder demokratisch oder republikanisch.
- Von den 538 Stimmen im Electoral College sind je nach Zählung darum schon etwas über 200 Stimmen je Partei wie gesetzt.
- Daher sind die Stimmen der «Swing States» so entscheidend.

Wahlprogramm der Kandidaten (1/3)

Für die Finanzmärkte relevant sind vor allem Pläne hinsichtlich:

- Besteuerung (Privathaushalte und Unternehmen)
- Subventionen
- (De)-Regulierung / Mindestlohn
- Handelspolitik (Zölle und andere Handelsbeschränkungen)
- Finanzsystem / Unabhängigkeit der Geldpolitik
- Mittel- / Langfristiger Verschuldungsausblick



Wahlprogramm der Kandidaten (2/3)



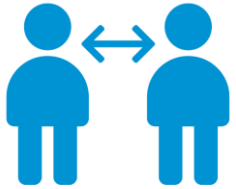
	Kamala Harris	Donald Trump
Steuern	<ul style="list-style-type: none"> • Unternehmen: Steuerhöhung von 21 % auf 28 % • Private: <ul style="list-style-type: none"> • Steuersenkungen aus Trumps erster Amtszeit rückgängig machen und stärkere Besteuerung höherer Einkommen • Befreiung der Trinkgelder für Beschäftigte im Gastgewerbe von Einkommenssteuer 	<ul style="list-style-type: none"> • Unternehmen: Steuersenkung von 21% auf 15% • Private: <ul style="list-style-type: none"> • Steuersenkung von 2017 verlängern • Befreiung der Trinkgelder für Beschäftigte im Gastgewerbe von Einkommenssteuer
Handelspolitik	<ul style="list-style-type: none"> • wenig konkretes, aber Biden-Politik dürfte fortgesetzt werden, d.h. vor allem in der Handelspolitik gegenüber China 	<ul style="list-style-type: none"> • «America First» - Erhöhung der Zölle (pauschaler Zoll von 10 %, für Waren aus China sogar 60 %) • Handelsdefizit reduzieren
(De)-Regulierung & Subventionierung	<ul style="list-style-type: none"> • Fokus auf Umweltschutz, Arbeitsstandards und Verbraucherschutz - in diesen Themenbereichen könnten Regulierung verschärft werden • Deckel für Medikamentenpreise 	<ul style="list-style-type: none"> • «Abbau der Bürokratie» • Deregulierung der Energiewirtschaft • Lockerung von Umweltschutz-Standards • Reduktion Subventionen bei erneuerbaren Energien und Elektrofahrzeugen
Aussenpolitik	<ul style="list-style-type: none"> • Kontinuität bei Unterstützung von NATO und Ukraine • unverändert kritische Einstellung ggü. China 	<ul style="list-style-type: none"> • Kritisch gegenüber der Unterstützung der Ukraine im Krieg gegen Russland • Unterstützung Israels im Nahostkonflikt

Wahlprogramm der Kandidaten (3/3)



	Kamala Harris	Donald Trump
Finanzsystem / Geldpolitik	<ul style="list-style-type: none"> potenziell etwas strikte Regulierung von Banken Kontinuität bei der Fed-Führung dürfte angestrebt werden 	<ul style="list-style-type: none"> eher Lockerung der Banken-Regulierung keine neue Amtszeit für Fed-Chef Powell Risiko eines «unkonventionellen» Fed-Chef Mitspracherecht des Präsidenten bei Zinspolitik
Staatshaushalt und Verschuldung	<ul style="list-style-type: none"> Keine konkreten Pläne, Haushaltsdefizite bzw. sogar die Staatsverschuldung zu reduzieren Unklarheit, welche Ausgabenprogramme der Biden-Ära fortgesetzt werden sollen Grosse Ausgabenkürzungen wenig wahrscheinlich Steuererhöhungspläne könnten Defizit senken 	<ul style="list-style-type: none"> Keine konkreten Pläne, Haushaltsdefizite bzw. sogar die Staatsverschuldung zu reduzieren Steuersenkungspläne ohne konkrete Ausgabenkürzungen dürften Staatsverschuldung weiter steigen lassen
Mindestlohn	<ul style="list-style-type: none"> Erhöhung gefordert (von derzeit USD 7.25 pro Stunde - potenziell auf USD 15 pro Stunde) Kopplung Mindestlohn an Inflation 	<ul style="list-style-type: none"> gegen Erhöhung des Bundes-Mindestlohns Bundesstaaten sollen Mindestlohn selbst setzen
Migration	<ul style="list-style-type: none"> Moderater Ansatz, definitiv Migrationsfreundlicher als Donald Trump 	<ul style="list-style-type: none"> Restriktive Migrationspolitik Abriegelung der Grenze zu Mexiko Abschiebung illegaler Einwanderer
Verschiedenes	<ul style="list-style-type: none"> Recht auf Abtreibung strengere Waffengesetze (Verbot von Kampfaffen in Privatbesitz) Reform des obersten Gerichts 	

Differenzen und Gemeinsamkeiten der Kandidaten



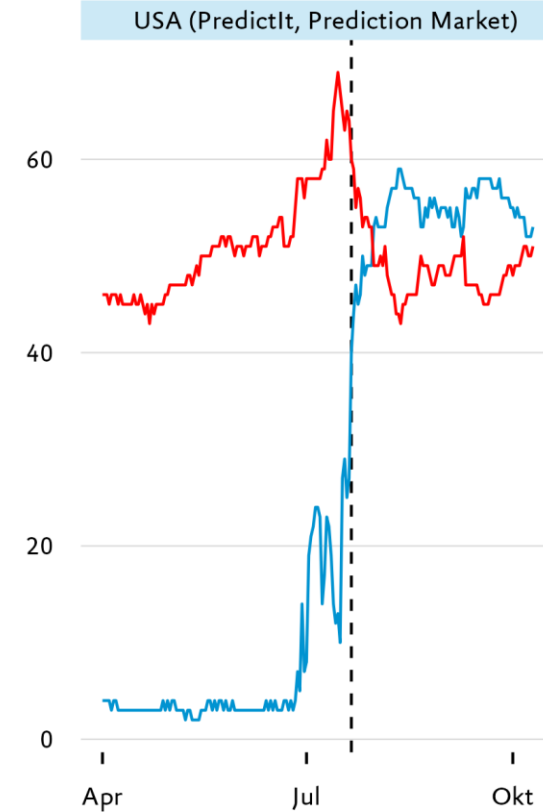
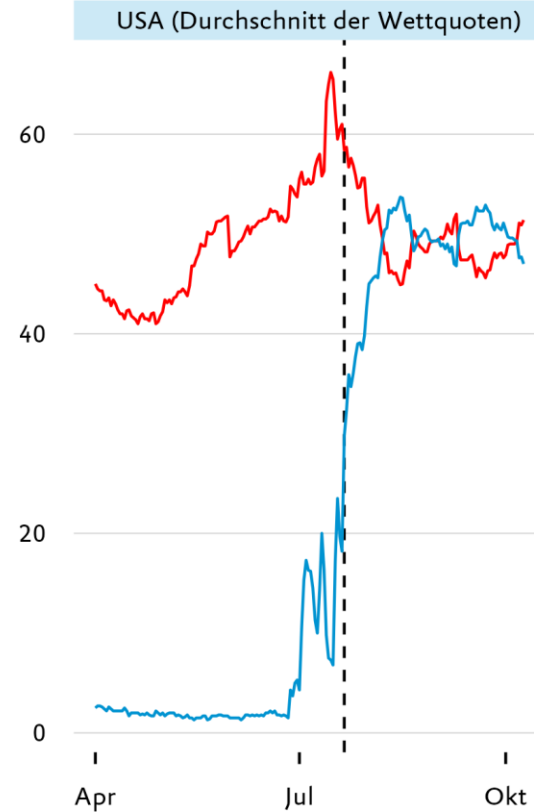
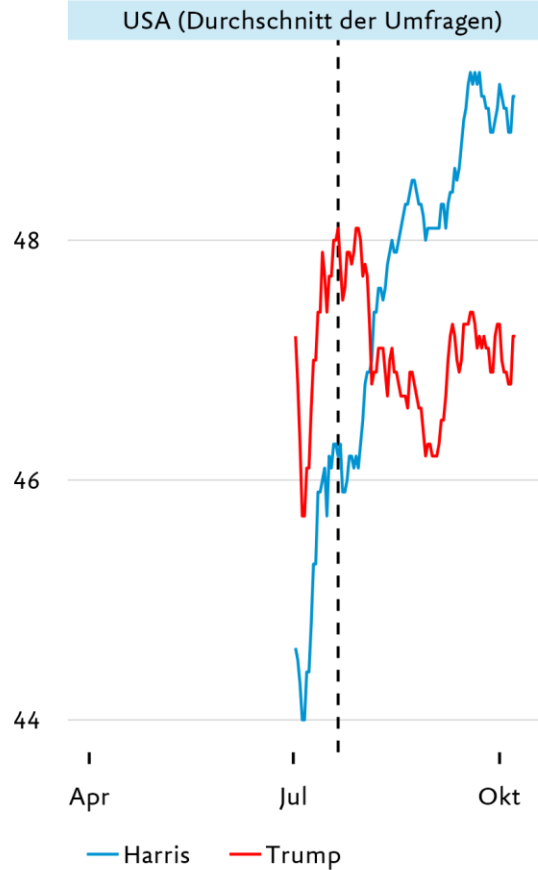
- Grösste Differenzen:
 - Migrationspolitik
 - Steuer- und Wirtschaftspolitik
 - Aussenpolitik
 - Gesellschaftliche Themen (Waffengesetz, Abtreibung)



- Bereiche mit Gemeinsamkeiten:
 - Erhöhtes Haushaltsdefizit und steigende Staatsverschuldung
 - Harte Linie gegenüber China

Umfragewerte von Harris und Trump

Wahlumfragen 2024 für die gesamte USA
Gestrichelte Linie - Joe Biden tritt von Kandidatur zurück



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Bloomberg

Bedeutung des Wahlausgangs für Gesetzgebung

- Damit eine Partei Gesetze verabschieden kann, ist neben dem Präsidentenamt auch eine **Mehrheit im Kongress** (Repräsentantenhaus + Senat) nötig.
- Bereits wenn eine Kammer des Kongresses in der Hand der anderen Partei ist, können Gesetze nicht gegen diese verabschiedet werden - Kompromisse werden nötig.
- Gewisse Gesetze erfordern sogar 60 der 100 Stimmen im Senat, was die Hürde der Umsetzbarkeit noch einmal erhöht.
- Das Präsidentenamt selbst verfügt über eine bedeutende Machtfülle. Mit Exekutivanordnungen kann die Umsetzung von Gesetzen durch die Bundesbehörden beeinflusst werden. Zudem erlaubt es die Ernennung hoher Beamter (z.B. Fed-Chef) und Richter, z.T. aber mit Zustimmung des Senats.

Szenarien (1/2)

- Insgesamt gibt es 8 mögliche Konstellationen, welche Partei nach den Wahlen worüber die Kontrolle hat (Präsidentschaft, Repräsentantenhaus, Senat). Nicht alle sind aber gleich wahrscheinlich.
- Historisch gesehen tritt eine geteilte Regierung am häufigsten auf, d.h. mind. eine Kongresskammer und Präsidentenamt sind von unterschiedlichen Parteien besetzt.
- «Sweeps» - wenn eine Partei alle drei Hebel der Macht erhält, sind seltener. Sie enden meist mit den nächsten Midterm-Wahlen (zwei Jahre nach den Präsidentschaftswahlen).
- Im Jahr 2024 haben die Republikaner gute Aussichten, die Kontrolle über den Senat zu erobern. Auch beim Repräsentantenhaus sind sie derzeit favorisiert. Allerdings fällt letzteres oft an die Partei, die die Präsidentschaftswahl gewinnt.
- **Je nach Ausgang der Präsidentschaftswahl sind damit ein Sweep der Republikaner («Red Sweep») oder eine geteilte Regierung einer Präsidentin Harris mit einem (teil)-republikanischen Kongress am wahrscheinlichsten.**

Szenarien (2/2)

- Die zwei wahrscheinlichsten Szenarien sind «Red sweep» und «Harris wird Präsidentin bei geteiltem Kongress»

Blue sweep: Kamala Harris wird Präsidentin und die Demokraten stellen die Mehrheit im Kongress (Senat und Repräsentantenhaus)

Harris wird Präsidentin und die Republikaner stellen die Mehrheit im Kongress

Red sweep: Donald Trump wird Präsident und die Republikaner stellen die Mehrheit im Kongress (Senat und Repräsentantenhaus)



Harris wird Präsidentin und geteilter Kongress



Trump wird Präsident und die Demokraten stellen die Mehrheit im Kongress

Trump wird Präsident und geteilter Kongress

Möglicher Einfluss auf die US-Anlageklassen

Sollte keine Partei Präsidentenamt und Kongressmehrheit stellen, bleibt der Einfluss des Wahlausgangs auf die Finanzmärkte wohl gering. Wichtiger sind ohnehin die Aussichten für Konjunktur, Geldpolitik und die Gewinnentwicklung der Unternehmen. Die Tabelle fasst mögliche Auswirkungen auf US-Anlageklassen zusammen



	Kamala Harris	Donald Trump
US-Aktien	<p>Positiv: Steigende Staatsausgaben stützen Wirtschaftswachstum</p> <p>Negativ: Höhere Steuern und zusätzliche Regulierung erhöhen die Kosten für Unternehmungen</p> <p>Nettoeffekt: Nur bei «Blue Sweep» überhaupt ein Thema. Effekt vermutlich aber eher gering, da gerade globale Unternehmen Steuerzahlungen global gut optimieren können</p>	<p>Positiv: Steuersenkungen (v.a. für Unternehmen mit aktuell hohen Steuersätzen) verbessern Gewinne. Verlängerung der Einkommensteuersenkung stützt Konsum und Konjunktur</p> <p>- Deregulierung kann Gewinnausblick ebenfalls verbessern</p> <p>Negativ: höhere Zölle entziehen Inländern Kaufkraft, verbessern aber für wenige inländische Unternehmen die Wettbewerbslage</p> <p>Nettoeffekt: Positiv für Aktien, insbesondere bei US-zentrierten Unternehmen. Umsetzbarkeit erfordert jedoch einen «Red Sweep»</p>
US-Obligationen	<p>Positiv: Höhere Steuern/Steuereinnahmen gut für Haushaltsdefizit</p> <p>Negativ: Steigende Ausgaben belasten das Haushaltsdefizit. Kann Inflation erhöht halten - und damit US-Leitzinsen</p> <p>Nettoeffekt: Unklar, aber vermutlich erst auf längere Sicht negativ. Setzt allerdings überhaupt einen «Blue Sweep» voraus. Doch auch der "Status quo" führt zu einem weiteren Anstieg der Staatsverschuldung.</p>	<p>Negativ: Verlängerung der Steuersenkungen dürfte das Haushaltsdefizit gemäss Budgetbüro des US-Kongresses (CBO) im Laufe des kommenden Jahrzehnts um 4 bis 5 Bio. US-Dollar ausweiten</p> <p>Nettoeffekt: vermutlich langfristig negativ, erfordert jedoch einen «Red Sweep». Doch auch der "Status quo" führt zu einem weiteren Anstieg der Staatsverschuldung.</p>
US-Dollar	<p>Positiv: Wirtschaftswachstum könnte von Fiskalstimulus profitieren und Leitzinsen erhöht halten - was den Dollar stark halten könnte</p> <p>Negativ: Höhere Haushaltsdefizite, höhere Inflation gefährden Kaufkraft und könnten Dollar schwächen</p> <p>Nettoeffekt: Unklar. Langfristig entscheidend sind die Inflationsdifferenzen</p>	<p>Positiv: Höhere Zölle → höhere US-Inflation & möglicher Abwertungsdruck bei anderen Währungen (v.a. Exportnationen) → USD-Stärke</p> <p>- Steuersenkungen und De-Regulierung kurbeln Auslandsinvestitionen in den USA an</p> <p>Negativ: Höhere Haushaltsdefizite. Trump will schwächeren USD</p> <p>Nettoeffekt: Unklar. Langfristig entscheidend sind die Inflationsdifferenzen</p>

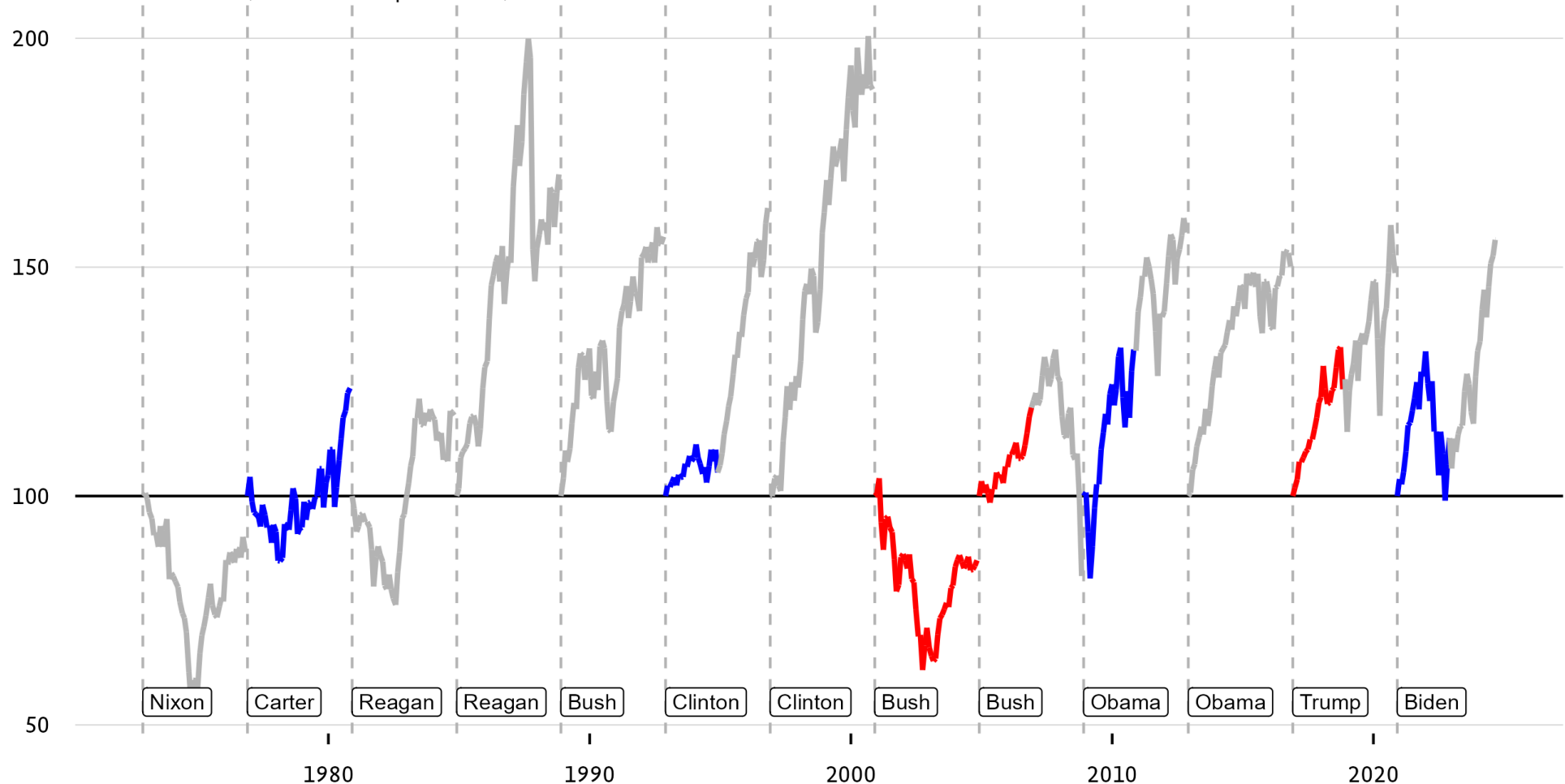
US-Aktien-Performance rund um US-Wahlen (1/2)

- Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass das wirtschaftliche Umfeld für die Aktien-Märkte wichtiger war, als wer Präsident wurde.
- Ein Grund ist, dass das Wahlprogramm der Kandidaten nicht 1:1 umgesetzt wird, da der Kongress die Vorlagen blockiert oder abschwächt.
- Die Performance von US-Aktien (S&P 500 Index) ein Jahr nach dem Wahltag ist ähnlich hoch wie die Performance in Nicht-Wahljahren (8.8 % vs. 8.3 %).
- Wir raten daher davon ab, aufgrund von Spekulationen zum Wahlausgang die Portfolio-Allokation zu verändern.

US-Aktien-Performance rund um US-Wahlen (2/2)

S&P Performance nach US-Wahlen

Ende des Wahl-Novembers = 100. Farbe gibt Parteikontrolle von Präsidentschaft und Kongress an.
Blau = Nur Demokraten, Rot = Nur Republikaner, Grau = Geteilte Kontrolle.



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Risiko: Umstrittener Wahlausgang

- Die Wahrscheinlichkeit ist hoch, dass das Wahlergebnis knapp wird und damit rechtliche Streitigkeiten in einigen Bundesstaaten vorprogrammiert sind, für wen die Electoral College-Stimmen abgegeben werden sollen.
- Das Risiko besteht, dass insbesondere Donald Trump eine Wahlniederlage wieder nicht akzeptieren wird.
- Versuche, den Prozess der Stimmzertifizierung zu unterlaufen oder gar Proteste seiner Anhänger anzufeuern, würden vor dem Hintergrund der Erfahrungen vom 6. Januar 2021 (Sturm auf das Kapitol) nicht überraschen.
- Für die Finanzmärkte wäre das aber nur dann ein Thema, wenn solche Proteste in grösserer Zahl stattfinden, lange anhalten, gewalttätig ablaufen bzw. die politische Stabilität gefährden würden.

Eckdaten

Datum	Event
5. November 2024	US-Präsidentschaftswahlen
17. Dezember 2024	Abgabe der «Electoral Votes»
25. Dezember 2024	Deadline für Stimmabgabe der «Electoral Votes»
6. Januar 2025	Kongress zählt «Electoral Votes» aus
20. Januar 2025	Vereidigung des US-Präsidenten

Handlungsempfehlung

- Der konkrete Wahlausgang hat in der Vergangenheit selten eine grosse längerfristige Rolle für die Finanzmärkte gespielt.
- Die Aktienperformance in Wahljahren und im 1. Jahr nach der Wahl weicht im langfristigen Durchschnitt kaum von anderen gleich langen Perioden ab.
- Wir empfehlen, den **gewählten Anlagestrategien treu zu bleiben** und sich nicht vom Getöse des Wahlkampfes dazu hinreissen zu lassen, auf einen bestimmten - aus heutiger Sicht kaum vorhersagbaren - Wahlausgang wetten zu wollen.
- Es gilt auch hier die Grundregel: **investieren statt spekulieren.**

Disclaimer

Die in dieser Publikation verwendeten Informationen stammen aus Quellen, welche die Luzerner Kantonalbank (LUKB) 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.

© 2024 Luzerner Kantonalbank.