

White House und Wall Street: Wechselwirkungen zwischen Politik und Börse



Auf einen Blick

- ◆ Im Juni eines Wahljahrs erreicht der Aktienindex **S&P 500** oft seinen Tiefststand.
- ◆ Im **achten Regierungsjahr** eines Präsidenten entwickeln sich die Börsen eher schlecht.
- ◆ Besonders freundlich reagieren Börsen auf neu gewählte Präsidenten mit **Hausmacht im Kongress**.

Das Weiße Haus: Die US-amerikanischen Börsen antizipieren ab Spätsommer das Wahlergebnis

Autor: Raimund Saxinger

Den Auswirkungen von Präsidentschaftswahlen in den USA auf die Börse widmen Wissenschaft und Medien schon seit vielen Jahren hohe Aufmerksamkeit. Inzwischen gibt es eine Vielzahl von Studien zu diesem Thema. Dies lässt sich zurückführen auf die Größe des US-Aktienmarkts und seine Bedeutung als Weltleitbörse. Auffällig ist auch die größere Bedeutung der Börse für die

US-amerikanische Wirtschaft und die dortige öffentliche Diskussion, verglichen mit der Bedeutung des heimischen Aktienmarkts für Deutschland. Außerdem hat der US-Präsident größere Befugnisse als etwa die Kanzlerin in Deutschland (siehe den Beitrag zum US-Wahlssystem ab Seite 7). Seine Wahl ist deswegen von noch größerer Bedeutung.

Bevor wir uns den Einzelbetrachtungen zuwenden, sei vorweggeschickt, dass ►

► Fortsetzung von Seite 3

sämtliche nachfolgend genannten Daten aufgrund der geringen Zahl an Einzelbeobachtungen (22 Amtszeiten, 13 gewählte Präsidenten, neun Wechsel der Regierungspartei, sieben zweite Amtszeiten, davon nur fünf „echte“, und so weiter) natürlich in keiner Weise den Anforderungen an statistische Signifikanz genügen können.

Der Präsidentenzyklus

Die bekannteste dieser Studien wird zusammengefasst unter dem mittlerweile etablierten Schlagwort vom „Präsidentenzyklus“. Dieser manifestiert sich darin, dass im Wahljahr die Börse, gemessen am S&P 500, zunächst nervös seitwärts tendiert beziehungsweise fällt, um dann mit näher rückendem Wahltermin zu steigen. Dies vermutlich deshalb, weil sich mit zunehmender Nähe zum Wahltermin abzeichnet, wer die Kandidaten sein werden, und möglicherweise auch, wer die Wahl gewinnen wird. Eine wichtige (Vor-)Entscheidung ist die Nominierung der Kandidaten durch die zwei dominierenden Parteien. Es verwundert daher auch nicht, dass der Tiefpunkt an der Börse im Wahljahr üblicherweise zwischen Ende Mai und Ende Juni erreicht wird. Dann steht in der Regel

fest, wer die Kandidaten sind, wen sie als ihren potenziellen Vizepräsidenten ausgewählt haben und mit welchem Programm sie in den Wahlkampf ziehen. Bis zum Wahltermin und auch danach zieht die Börse dann üblicherweise an, nach der Wahl getrieben durch die Anfangseuphorie sowie durch die neuen Initiativen des neuen Präsidenten. Ab

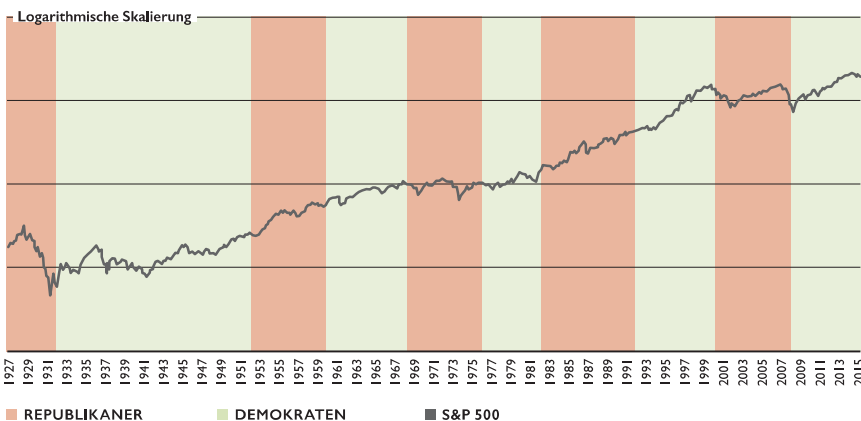
„Im dritten Amtsjahr hoffen Marktteilnehmer auf Wahlgeschenke.“

dem dritten Quartal des Nachwahljahres tritt dann Ernüchterung ein. Die Börse tendiert mehr als ein Jahr lang seitwärts, bis sie dann in das Vorwahljahr hinein (das dritte der Amtsperiode eines Präsidenten) mit einem deutlichen Anstieg auf die Erwartung von Konjunkturspritzen zur Verbesserung der Chancen auf eine Wiederwahl reagiert.

Soweit das allgemeine Muster in Bezug auf die Präsidentenwahlen. Wie entwickelte sich

die Börse unter den einzelnen Präsidenten, und gibt es da Faktoren, die eine besondere Rolle spielten? Unterscheidet man nach der Parteizugehörigkeit des Präsidenten, so entwickelte sich die Börse seit 1928 unter Demokraten deutlich besser als unter den Republikanern (46,75 Prozent gegenüber 14,57 Prozent im Vierjahreszeitraum). Verkürzt man den Zeitraum auf die Zeit ab 1936, um die extremen Bewegungen zur Zeit der „Großen Depression“ aus der Durchschnittsbetrachtung zu entfernen, verkleinert sich der Abstand zwar deutlich mit 37,52 Prozent zu 24,15 Prozent, die Demokraten liegen aber weiter vor den Republikanern. Anzumerken ist hier allerdings, dass wir nominale Zahlen betrachten, eine Bereinigung um unterschiedliche Inflationszahlen also nicht vorgenommen haben. Differenziert man nach einzelnen Präsidenten, so ist aus Börsensicht der beste Präsident Bill Clinton gewesen, in dessen beiden Amtszeiten die Börse jeweils um mehr als 70 Prozent angestiegen ist, die schlechtesten dagegen Herbert Hoover, in dessen Amtszeit der große Crash von 1929 fiel, und George W. Bush, dessen beide Amtszeiten jeweils negativ abschlossen.

DIE BÖRSEN UNTER PRÄSIDENTEN BEIDER COULEUR



Politische Börse: Unter demokratischer Präsidentschaft entwickelte sich der US-amerikanische Leitindex S&P 500 im Schnitt etwas besser als unter der Regierung eines Republikaners.

Stand: 29.02.2016, Quelle: Bloomberg

Das verflixte achte Jahr

Betrachtet man lediglich diejenigen Präsidenten, die wiedergewählt wurden, und davon nur das letzte – also achte – Jahr ihrer Amtszeit, so zeigt sich ein erstaunliches Bild: Die durchschnittliche Wertentwicklung in diesen achten Jahren liegt mit 1,96 Prozent im Minus. Noch deutlicher wird aber das Bild, wenn man die Jahre 1952 und 1976 entfernt. Dann beträgt das durchschnittliche Minus sogar 8,93 Prozent. Dies liefert auch einen Hinweis auf den möglichen Grund dieses Ergebnisses: Nicht der Überdruß am alten Präsidenten könnte der Grund für die schlechte Entwicklung sein, sondern die Angst vor dem unbekanntem Neuen, denn gemäß der amerikanischen Verfassung kann der Präsident nur einmal wiedergewählt

werden und darf kein drittes Mal kandidieren (für Franklin D. Roosevelt wurde während des Zweiten Weltkriegs eine Ausnahme gemacht). Die beiden entfernten Jahre hatten aber die Eigenheit, dass aufgrund einer Besonderheit der amtierende Präsident sehr wohl wiedergewählt werden konnte: 1952 amtierte Harry Truman, der den verstorbenen Roosevelt ersetzt hatte, und 1976 Gerald Ford, der den abgetretenen Richard Nixon ersetzt hatte. Beide konnten also wiedergewählt werden. Diese beiden Jahre entwickelten sich auch mit 11,78 Prozent respektive 19,15 Prozent besser. Nicht berücksichtigt haben wir das Jahr 1940, das Roosevelts achtes Jahr war und mit -15,09 Prozent das Negativergebnis aller untersuchten achten Jahre sogar noch verstärkt hätte. Zwar kann man durchaus die Ansicht vertreten, dass insbesondere zu Beginn des Jahres 1940 die erneute Kandidatur von Roosevelt keineswegs sicher war, jedoch wurde der 22. Verfassungszusatz, der dies explizit verbietet, erst 1951 erlassen. Davor basierte die Begrenzung auf zwei Legislaturperioden lediglich auf Tradition.



Stimmenfang: Bisher kam der neue Präsident nur zweimal aus derselben Partei wie der alte.

Als Nächstes interessiert uns die Frage, ob auch hier das Sprichwort „Neue Besen kehren gut“ gilt. Die durchschnittliche Wertentwicklung unter einem „neuen“ Präsidenten beträgt 38,05 Prozent über vier Jahre und ist damit etwas besser als der Durchschnitt aller Präsidenten. Unterscheidet man aber nach der Frage, ob der neue Präsident über eine Hausmacht im Senat und im Repräsentantenhaus verfügt oder nicht, so ergibt sich ein interessantes Bild: Ist dies nämlich der Fall, beträgt die Wertentwicklung 55,15 Prozent; ist dies nicht der Fall, dagegen nur 9,55 Prozent. Dies zeigt, dass die Gewaltenteilung wirksam und auch die vergleichsweise große Macht des US-Präsidenten durchaus eingeschränkt ist.

Antizipation des Wahlausgangs

Wir wollen nun näher betrachten, was um den Wahltermin herum passiert und ob sich dies nach bestimmten Situationen differenzieren lässt: Haben wir uns bisher nur die Wertentwicklung für die gesamte Präsidentschaft beziehungsweise für ein einzelnes Jahr angesehen, so wollen wir nun untersuchen, was in den 90 Tagen vor und nach einer Präsidentschaftswahl geschieht. Hier sollte der Einfluss am direktesten wirken, da in diesem Zeitraum die Wahl am stärksten im Bewusstsein der Marktteilnehmer präsent

und auch konkret absehbar ist, an welchen Stellen mögliche Veränderungen in der Regierungspolitik zu erwarten sein könnten. Die durchschnittliche Wertentwicklung vor beziehungsweise nach der Wahl beträgt 2,26 Prozent und 2,68 Prozent. Es scheint also, dass die entschiedene Wahl keinen sichtbaren Einfluss auf die Entwicklung des Aktienmarkts relativ zur unmittelbar davor liegenden Zeitperiode hat. Handelte es sich allerdings um den Amtsinhaber, der seine Wiederwahl gewinnen konnte, so betrug die

„90 Tage vor der Wahl stellen sich die Börsen auf das Ergebnis ein.“

Wertentwicklung 4,28 Prozent vor und 3,53 Prozent nach dem Wahltermin. Bei einem neuen Präsidenten aus derselben Partei, ein Fall, der nur zweimal eintrat: -3,33 Prozent und -0,56 Prozent. Bei einem neuen Präsidenten von einer anderen Partei haben wir nach Parteizugehörigkeit differenziert: Ist der neue Präsident ein Republikaner, so betrug die Wertentwicklung vor der Wahl 1,75 Prozent, nach der Wahl 1,10 Prozent. Ist ▶

DAS ACHTE JAHR

Präsident	Jahr	S&P in %
Harry S. Truman (Roosevelt)	1952	11,78
Dwight D. Eisenhower	1960	-2,97
Gerald Ford (Nixon)	1976	19,15
Ronald Reagan	1988	12,40
Bill Clinton	2000	-10,14
George W. Bush	2008	-38,49
Barack Obama	2016	-5,47*
Durchschnitt		-1,96
bereinigter Durchschnitt		-8,93

* bis 29.02.2016

► Fortsetzung von Seite 5

er dagegen Demokrat, so beträgt sie -7,3 Prozent vor und 1,23 Prozent nach der Wahl. Das Ergebnis ist bemerkenswert und lässt vermuten, dass die Marktteilnehmer möglicherweise den Wahlausgang antizipieren und nach der Wahl dann keine weitere Differenzierung mehr vornehmen müssen. Insbesondere relativiert dies allerdings auch die eingangs ausgeführten Betrachtungen hinsichtlich der Parteizugehörigkeit, da diese Antizipation einerseits die Bilanz eines noch amtierenden Republikaners schwächt, andererseits aber für den nachfolgenden Demokraten die Ausgangsbasis tiefer legt. Dies ist auch eine interessante Parallele zu Deutschland (vgl. Märkte & Mehr-Spezial zur Bundestagswahl 2009).

Kehren wir nunmehr zurück zu unserer Betrachtung des kritischen achten Amtsjahrs: Nimmt man statt der Jahresentwicklung die Entwicklung von einem lokalen Hochpunkt zu einem lokalen Tiefpunkt im Jahr vor der Wahl („peak to trough“), so ergibt dies eine durchschnittliche Wertentwicklung von -21,7 Prozent. Dies ist auch dann bemerkenswert, wenn man bedenkt, dass eine solche Hoch-Tief-Betrachtung definitionsge-

mäß natürlich immer zu einer negativen Zahl führen muss. Entfernt man auch hier wieder die „unechten“ achten Jahre 1952 und 1976, so sinkt die Wertentwicklung sogar auf -30,39 Prozent. Offen muss an dieser Stelle noch bleiben, ob das achte Jahr von Präsident Obama mit -15,1 Prozent per Februar 2016 seinen abschließenden Beitrag zu dieser Statistik bereits geleistet hat.

„In den meisten Fällen gewinnt der größere der beiden Kandidaten.“

Kuriosa

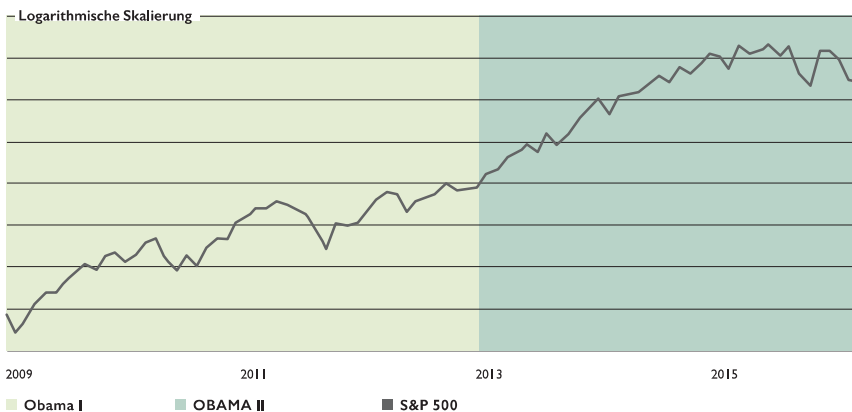
Eine weitere oft zitierte Gesetzmäßigkeit ist die, dass seit Beginn des Medienzeitalters von zwei Kandidaten immer der Größere gewinnt. Man kann eine Reihe evolutionsbiologischer Gründe anführen, warum dies so sein könnte, wir wollen dies hier jedoch nicht vertiefen. Es sei allerdings angemerkt, dass diese These in jüngster Zeit in Zweifel gezogen wurde. Die Fakten bestätigen aller-

dings die These: Seit dem Jahr 1900 gewann in 18 von 28 Wahlen der größere Kandidat. Wem das noch nicht überzeugend genug ist: Zwischen 1928 und 1972 gewann mit nur einer Ausnahme immer der Größere, und bei dieser einen Ausnahme (Franklin D. Roosevelt gewann gegen Wendell Willkie) war der Unterschied für das bloße Auge kaum wahrnehmbar. Auch der Größenunterschied zwischen Richard Nixon und George McGovern im Jahre 1972 war nur geringfügig. Ignoriert man die kleineren Unterschiede, war die einzige Ausnahme seit 1900 von dieser Regel das Jahr 2004, in dem der (kleinere) George W. Bush gegen den (deutlich größeren) John Kerry gewann.

Den Demokraten ist es seit Bestehen der USA nur zwei Mal gelungen, einen Demokraten im Präsidentenamt durch einen weiteren Demokraten ablösen zu lassen: 1836 war dies Martin Van Buren und 1856 James Buchanan. Nicht mitgezählt ist hier Harry Truman, der zwar zuvor Vizepräsident war, jedoch aufgrund des Todes Roosevelts ohne Wahl zum Präsidenten wurde und dann als amtierender Präsident 1948 antreten konnte.

Eher in den Bereich der Kuriositäten dagegen gehört, dass man seit 1980 zwischen dem 5. Juni und dem 19. August geboren sein musste, um US-Präsident werden zu können. Daran gemessen würde der nächste Präsident vermutlich Donald Trump (geboren am 14. Juni) heißen, und Hillary Clinton (die am 26. Oktober Geburtstag hat) wäre aus dem Rennen.

DIE BÖRSEN UNTER DEM DEMOKRATEN BARACK OBAMA



Mehrere Phasen: In der letzten Phase der Amtszeit des aktuellen Präsidenten Barack Obama reagieren die Börsen ganz besonders verhalten.

Stand: 29.02.2016, Quelle: Bloomberg

