

Sind US-Wahljahre wirklich gute Aktienjahre?

(Autor: Thomas Hupp MBA Finanzmanagement)

Ein spannendes Thema in der Kapitalmarktforschung ist der Einfluss des Anlegerverhaltens auf die Preise am Kapitalmarkt. Dass es dabei nicht immer rational zugeht wird seit den 90er Jahren zunehmend erforscht. Besonders saisonale Muster finden in der Forschung und in Fachzeitschriften große Beachtung. Dabei reichen die saisonalen Muster von 10 Jahres-Wirtschaftszyklen über Jahreszeitenzyklen wie den Halloween-Effekt, über Januar-Effekte, Mondzyklen und den US-Wahlzyklus. Besonders in diesem Jahr finden viele Artikel und Zitate zum US-Präsidentschaftswahlzyklus große Beliebtheit. Der Versuch aus vergangenen Zyklen Informationen zum Verlauf dieses Wahljahres zu ziehen, findet bei privaten und professionellen Anlegern großes Interesse.

In wissenschaftlichen Publikationen gibt es Forschungsergebnisse, die auf einen Zusammenhang zwischen US-Präsidentschaftswahl-Zyklus und Aktienkursen hinweisen.

Wong und McAleer untersuchten 40 Jahre den amerikanischen Aktienindex S&P400 auf den US-Präsidentschaftszyklus. Sie fanden heraus, dass US-Aktien in der Regel in der ersten Hälfte der Amtsperiode des Präsidenten fallen, danach stark steigen, besonders im dritten Jahr der Amtsperiode. Sie konnten auch feststellen, dass Präsidenten der Republikaner aktiver Politik betreiben um wieder gewählt zu werden als die Demokraten und entsprechend im letzten Jahr des Wahlzyklus Versprechungen abgeben. Dabei fällt auf, dass die besten Aktienjahre aber in die Zeit der Demokraten gefallen sind. (Wong & McAleer, 2008)

Für den privaten und den institutionellen Anleger können solche Zyklen, besonders in Hinblick auf die Prognosefähigkeit, wichtige Informationen bieten, um die Aktienallokation zu optimieren. Diese Abhandlung soll mit der größtmöglichen Datenmenge überprüfen, ob der Zusammenhang zwischen Aktienkursen und US-Wahlzyklus wissenschaftlich bestätigt wird und ob ein Zusammenhang auch wirklich zuverlässig ist, um eine Prognosefähigkeit für Investoren abzuleiten. Der Schwerpunkt soll auf risikoadjustierte Rendite von US-Aktien im US-Wahlzyklus liegen, da für den Investor besonders das Risiko von großem Interesse ist.

Theorie:

Politiker beeinflussen mit Ihrer Politik und den Gesetzen das Makroökonomische Umfeld und formen den Rahmen für die Wirtschaftlichkeit der Unternehmen. Mit Gesetzen können Politiker direkten Einfluss auf die Gewinne und somit auf die Fundamentaldaten der Aktiengesellschaften haben. Ein größerer Einfluss hat die Politik auf die einzelnen Marktteilnehmer, die je nach Präsident und Ankündigungen positive oder negative Entwicklung ableiten lassen.

Die Theorie, dass Aktienkurse vom US-Wahlzyklus beeinflusst werden, basiert auf folgende Vermutung:

Im Vorwahljahr und im Wahljahr werden Steuererleichterung und „stimmenfreundliche“ Gesetze verabschiedet, damit der regierende Präsident wiedergewählt wird. Auch der Wahlkampf vor der Wahl wird mit Versprechen geführt, die Hoffnung für einen Aufschwung und mehr Arbeitsplätze schüren. Im Nachwahljahr werden von der Regierung meist unpopuläre Entscheidungen gefällt, damit diese notwendigen Maßnahmen zur nächsten Wahl wieder vergessen sind. Das beeinflusst die Aktienkurse negativ, da die Enttäuschung sich breitmacht. Das Mittelwahljahr ist oft eine Erholung vom schlechten Nachwahljahr.

Methode:

Die Daten der Yale University des S&P500-Index wurden von Prof. Robert Shiller, dem Nobelpreisträger, zur Verfügung gestellt (Shiller, 2016).

Der US-Wahlzyklus besteht aus vier Jahren, dem Wahljahr, dem Nachwahljahr, dem Mittelwahljahr und dem Vorwahljahr. Zur Überprüfung der Aussage, dass US-Wahljahre gute Aktienjahre sind, wurden nun alle Monatsrenditen seit 1792 zur Analyse herangezogen und auf das Jahr summiert.

Alle Monatsrenditen des S&P500 seit 1792 wurden nach diesem Zyklus analysiert und Mittelwert, Downside Risk (die Standardabweichung aller negativer Renditen) wurde berechnet.

Jahresrenditen des S&P500 im US-Wahlzyklus seit 1792

| Wahlzyklus USA | Renditen | DSR | Beobachtungen |
|----------------|----------|-------|---------------|
| Wahljahr | 6,64% | 2,84% | 58 |
| Nachwahljahr | 0,71% | 3,09% | 58 |
| Mittelwahljahr | 4,69% | 2,55% | 58 |
| Vorwahljahr | 5,83% | 2,75% | 58 |

Tabelle 1 Renditen und Risiko des S&P 500 im US-Wahlzyklus seit 1792

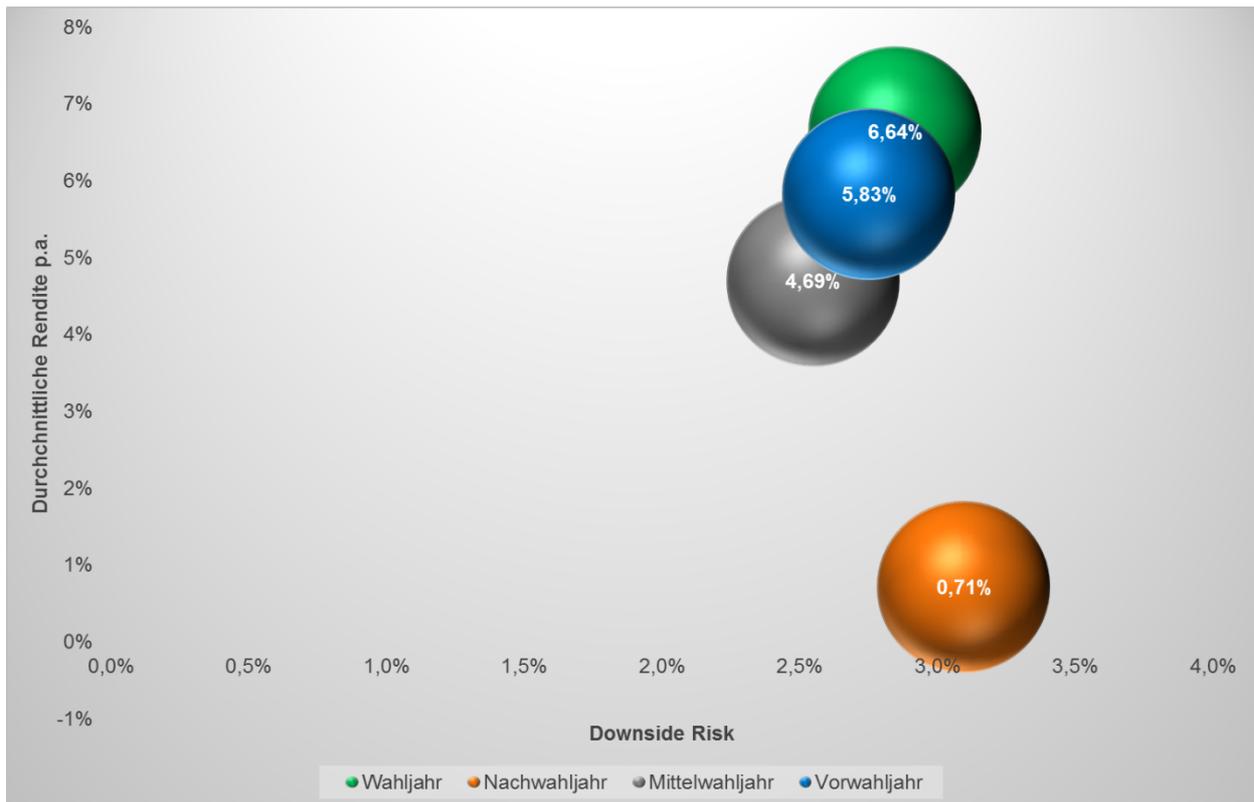


Abbildung 1 Rendite-Risiko-Profil des S&P500 im US-Wahlzyklus seit 1792

Um den Wahrscheinlichkeitswert zu berechnen, wurde der heteroskedastische T-Test verwendet für Stichproben mit unterschiedlichen Varianzen. Er sagt aus, wie Wahrscheinlich Renditeunterschiede bestehen. Ein Wahrscheinlichkeitswert von unter 63% gilt als unwahrscheinlich bzw. nicht signifikanter Unterscheid. Ein Wahrscheinlichkeitswert über 63% gilt als signifikant, also wahrscheinlich und Werte über 95% sind hoch signifikant also sehr wahrscheinlich.

| Wahlzyklus USA | Wahljahr | Nachwahljahr | Mittelwahljahr | Vorwahljahr | Renditen |
|----------------|----------|--------------|----------------|-------------|----------|
| Wahljahr | 0.0% | 98.0% | 58.0% | 26.2% | 6.64% |
| Nachwahljahr | 98.0% | 0.0% | 90.4% | 96.6% | 0.71% |
| Mittelwahljahr | 58.0% | 90.4% | 0.0% | 38.2% | 4.69% |
| Vorwahljahr | 26.2% | 96.6% | 38.2% | 0.0% | 5.83% |

Tabelle 2 Wahrscheinlichkeitswert ermittelt mit dem heteroskedastischen T-Test der Unterschiede zwischen den Jahresrenditen des S&P500 im US-Wahljahreszyklus.

Um eine Anlageentscheidung zu treffen spielt nicht nur der Wahrscheinlichkeitswert eine Rolle, der eine Art Sicherheit bietet, sondern auch wie häufig das Muster zu einer erfolgreichen Anlagestrategie geführt hätte. Deshalb wurden als zusätzliche Information die Häufigkeit, wie oft in einem Wahlzyklus von vier Jahren die jeweiligen Jahre mit bester Rendite abgeschlossen wurden.

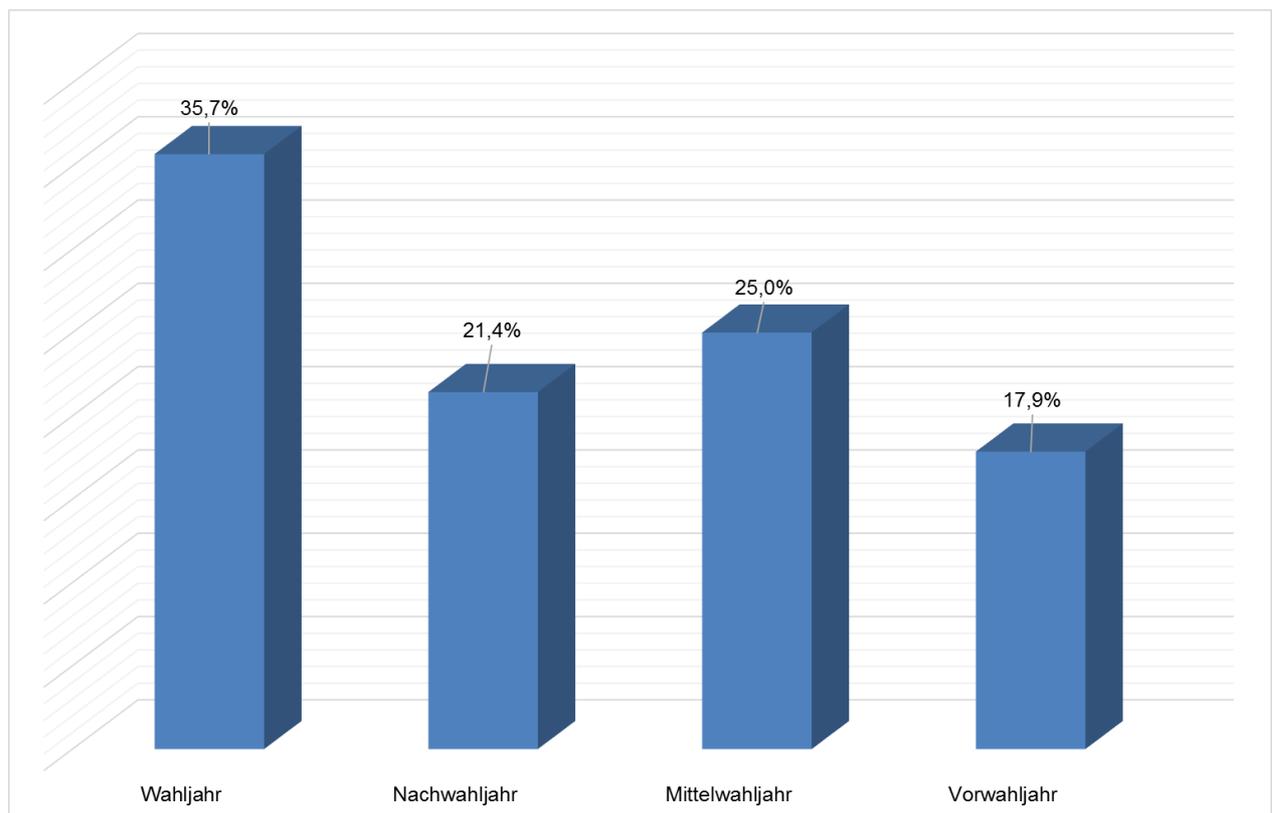


Abbildung 2 Häufigkeitsdiagramm der besten Renditen im US-Wahlzyklus seit 1792

Ergebnis: Im Wahljahreszyklus der USA gibt es signifikante Unterschiede, allerdings betrifft dies das Nachwahljahr. Das Nachwahljahr unterscheidet sich signifikant vom Wahljahr, vom Vorwahljahr und vom Mittelwahljahr. Das Nachwahljahr ist weniger rentabel am US-Aktienmarkt als alle anderen Jahre im US-Wahlzyklus gewesen. Die anderen Jahre im US-Wahlzyklus (Nachwahljahr, Mittelwahljahr und Vorjahrwahl) haben keine unterschiedlichen Renditen am Aktienmarkt. Tatsächlich war in 35,7% aller Wahlzyklen das Wahljahr das rentabelste Jahr. D.h. ca. alle 8 – 12 Jahre. Damit ist der Schwachpunkt einer Anlagestrategie nach dem US-Wahlzyklus detektiert. Das konträre Ergebnis zu vorangegangenen Arbeiten liegt hauptsächlich an der Anzahl der Beobachtungen. Während Wong und McAleer nur vier Dekaden untersuchten und somit jeweils nur 10 Wahlzyklen, wurden in dieser Arbeit 56 Wahlzyklen analysiert, was zu einer höheren statistischen Aussagekraft führt. Der US-Wahlzyklus hat einen

Einfluss auf den US-Aktienmarkt, wirkt aber mit anderen Einflüssen zusammen. Gärtner hat mit seinem Team ein wissenschaftliches Experiment zum US-Präsidentschaftswahlzyklus durchgeführt. Um die Prognosefähigkeit zu testen, hat er professionelle Expertenprognosen der Livingston Umfrage an der New Yorker Börse auf den US-Wahlzyklus untersucht und eine Testgruppe Studenten der Politikwissenschaften. Das Ergebnis überrascht, die Wall Street Profis lagen mit Ihren Prognosen meistens falsch und haben sich vom Wahlzyklus außer Acht gelassen. Sie versuchen rational mit makroökonomischen Modellen eine Prognose abzugeben. Den Studenten wurden Zahlenreihen vorgelegt, ohne sie zu informieren, was diese Bedeuten. Anhand der Zahlenreihe sollten sie die nächsten Zahlen vorhersagen. Es waren die Kurse des S&P 400. Erstaunlich dabei ist, dass die Studenten bessere Prognosen abgaben, als die Experten der Wall Street und sie folgten dem US-Präsidentschaftswahlzyklus. (Gärtner, 2008)

Das Ergebnis der Forschung von Gärtner bezogen auf den Präsidentschaftswahlzyklus lässt folgenden Rückschluss. Der Präsidentschaftswahlzyklus alleine ist kein guter Ratgeber für eine Anlagestrategie, sondern in Kombination mit technischer Analyse oder anderen Handelsstrategien kann durchaus für bessere Ergebnisse bei Anlageentscheidungen sorgen.

Tabelle 1 Mittelwerte, Median und Standardabweichung der US-Wahljahre seit 1792 **Fehler! Textmarke nicht definiert.**

Tabelle 2 Mittelwert, Median und Standardabweichung der Monatsrenditen in zufällig ermittelten US-Nichtwahljahre seit 1792 **Fehler! Textmarke nicht definiert.**

Tabelle 3 Wahrscheinlichkeitswert der Unterschiede in der Monatsrendite zwischen US-Wahljahren und US-Nichtwahljahren seit 1792 **Fehler! Textmarke nicht definiert.**

Tabelle 6 Median der Monatsrenditen des S&P500 seit 1792 **Fehler! Textmarke nicht definiert.**

Tabelle 7 Standardabweichung der Monatsrenditen des S&P500 seit 1792 **Fehler! Textmarke nicht definiert.**

Tabelle 8 Wahrscheinlichkeitswert der Unterschiede der Monatsrenditen zum Wahljahr ermittelt mit dem heteroskedastischen T-Test**Fehler! Textmarke nicht definiert.**

Tabelle 9 Wahrscheinlichkeitswert ermittelt mit dem heteroskedastischen T-Test der Unterschiede zwischen den Jahresrenditen des S&P500 im US-Wahljahreszyklus... 4

Tabelle 4 Wahlzyklus und Halloween-Effekt T-Test.....**Fehler! Textmarke nicht definiert.**

Shiller, R. (2. 2 2016). *Econ Yale Education*. Von <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm> abgerufen

Wong, W.-K., & McAleer, M. (Oktober 2008). Financial Astrology: Mapping the Presidential Election Cycle in US Stock Markets. *Social Science Research*, S. 1 - 24.