

Überraschungen im November

Was ist zu erwarten, auf der Zielgeraden des Rennens um das Weiße Haus?



Björn Jesch
Global Chief Investment
Officer



Peter Doralt
Senior Research
Analyst Thought
Leadership



Frank Kelly
Founder & Managing Partner,
Fulcrum Macro Advisors LLC
& Senior Political Strategist
for DWS

IN KÜRZE

- Bis jetzt haben die US-Aktienmärkte die politischen Ereignisse des Jahres gut verkraftet.
- Wir glauben nicht, dass dies viel mit veränderten Wahrscheinlichkeiten oder Hoffnungen zu tun hat, was einer der beiden Hauptkandidaten im Falle seiner Wahl tun könnte.
- Stattdessen spricht es wohl eher dafür, dass diese spezielle Wahl weniger folgenreich ist, als allgemein erwartet wurde.
- Nach einem hässlichen Wahlkampf sollten sich die Anleger auf Stillstand in Washington einstellen, wahrscheinlich ohne allzu große politische Veränderungen.

Auf der Zielgeraden eines nervenaufreibenden Wahlkampfes

Bereits 2016 wiesen wir auf zahlreiche Unsicherheiten in unserer Wahlbeobachtung jenes Jahres hin und staunten: "All dies klingt nach einem Rezept für Unsicherheit, die zu Marktunruhen führen könnte. Stattdessen handelt der S&P 500 nahe seines Allzeithochs!"

Nun, plus ça change.¹ Für Beobachter der US-Politik gab es den ganzen Sommer über viel Aufregendes, vom Rückzug Joe Bidens aus dem Rennen und dem raschen Aufstieg von Kamala Harris bis hin zur Wahl des Senators J.D. Vance aus Ohio zum republikanischen Vizepräsidentenskandidaten. Ganz zu schweigen von einem zweiten Attentatsversuch auf den ehemaligen US-Präsidenten Donald Trump und einem eher enttäuschenden Auftritt in der Debatte, neben einigen anderen Momenten, in denen sich sein Alter bemerkbar machte. Unterm Strich sind die qualitätsbereinigten Umfragedurchschnitte sowohl landesweit als auch in den Schlüsselstaaten sogar noch enger geworden sind, was vielleicht ein Hinweis auf Trumps Anziehungskraft auf Wähler ist, die gerade erst aufmerksam werden.

Es war nicht schwer, im Voraus zu erraten, dass diese Wahlsaison von genügend Wendungen geprägt sein würde, um erfahrene Beobachter bis zum Schluss in Atem zu halten. Bereits im Juni waren wir der Meinung, dass dies aus Sicht der Märkte Chancen bieten könnte, wenn die Märkte verunsichert sind und die politischen Risiken vorübergehend überbewertet werden. Es war einer dieser Fälle, in denen es vergleichsweise einfacher war, die Politik richtig einzuschätzen als die Marktreaktionen zu antizipieren.

Entgegen unserer Erwartungen haben die US-Aktienmärkte die bisherigen Irrungen und Wirrungen des Wahlkampfes gelassen hingenommen. Anders als viele Experten, einschließlich einiger Marktkommentatoren, glauben wir nicht, dass dies viel mit den veränderten Wahrscheinlichkeiten oder Hoffnungen auf das Verhalten der beiden Hauptkandidaten im Falle einer Wahl zu tun hat. Wir sind vielmehr der Meinung, dass dies damit zusammenhängt, dass diese Wahl am Ende weniger folgenreich bleiben dürfte als allgemein erwartet, beispielsweise im Vergleich zur Ertragsdynamik auf Branchenebene. In Abschnitt 1 wird

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar.

eine Reihe von plausiblen Szenarien skizziert. In Abschnitt 2 wird beschrieben, auf welche Überraschungen die Anleger in den Tagen, Wochen und Monaten nach der Wahl dennoch gefasst sein sollten - und welche im Hinblick auf die Aufmerksamkeit der Anleger ein wenig überbewertet erscheinen. Abschließend wird die Wahl in einen längerfristigen Kontext gestellt, indem untersucht wird, wie das Jahr 2024 den Wohlstand in den USA dennoch steigern könnte.

1 / Nach einem unschönen Wahlkampf: Stillstand

1.1 Knappe Mehrheiten in den Kongresskammern dürften die Umsetzung von Wahlversprechen erschweren

Wir sind nach wie vor der Meinung, dass es für Anleger sinnvoll ist, sich auf eine festgefahrene Situation in Washington und gespaltene Machtverhältnisse verschiedener Couleur zu konzentrieren. Diese sind wahrscheinlicher als verschiedene Randszenarien und verdienen daher größere Aufmerksamkeit. Am deutlichsten wird dies, wenn wir mit dem Kongress, insbesondere dem Repräsentantenhaus, beginnen.

Derzeit haben die Republikaner mit einer hauchdünnen Mehrheit die Kontrolle über die Kammer. Wie die meisten Handicapper gehen auch wir von einer weiteren knappen Teilung des Repräsentantenhauses aus, wobei die Demokraten die knappen Favoriten für die Mehrheit sind.² In den letzten drei Monaten lagen die Demokraten bei den qualitätsbereinigten Durchschnittswerten für generisches Kongresswahlverhalten (in denen nur die Parteien und nicht die jeweiligen lokalen Kandidaten abgefragt werden) durchweg vorn. Die Neueinteilung der Wahlbezirke nach der Volkszählung 2020 sowie die sich verändernden Wahlkoalitionen der beiden großen Parteien sollten nach diesen Umfragedurchschnitten dazu führen, dass die Demokraten im Repräsentantenhaus vorne liegen - vor allem, wenn Kamala Harris landesweit die Stimmenmehrheit erreicht.

Im Senat ist die Sache etwas komplizierter, und zwar nicht nur deshalb, weil der nächste Vizepräsident im Falle einer 50/50-Aufteilung die entscheidende Stimme abgeben würde. Da die Wahlkarte des Senats für die Demokraten sehr ungünstig aussieht, bräuchten die Demokraten einige überraschende Siege, um ihre Senatsmehrheit nicht zu verlieren. Eine weitere Möglichkeit besteht darin, dass keine der beiden Parteien die Kontrolle über den Senat erlangt. Der unabhängige Kandidat Dan Osborn aus Nebraska, der die republikanische Amtsinhaberin Deb Fischer überraschend stark herausgefordert hat, hat zum Beispiel zugesagt, dass er im Falle seiner Wahl keiner der beiden Parteien angehören wird.³

Dennoch möchten wir darauf hinweisen, dass sich die Überraschungen im Senat in Bezug auf das nationale Bild relativ häufig gegenseitig aufheben. Große, unkorrelierte Umfrageausfälle auf der Ebene der Senatswahlen in den einzelnen Bundesstaaten sind in der Vergangenheit recht häufig vorgekommen. Sehr kandidaten- und bundesstaatsspezifische Faktoren können die Dynamik auch spät im Wahlzyklus noch verändern.⁴

Man sollte sich vor Augen halten, dass die Senatsmehrheit schon oft ihren eigenen Weg gegangen ist. Es gibt bereits Anzeichen für eine Wiederbelebung der Bereitschaft der Wähler, ihre Stimmen im Jahr 2024 wieder verstärkt aufzuteilen, indem sie für eine Seite im Senat stimmen, während sie den Kandidaten der anderen Partei für die Präsidentschaft und die Wahlen zum Repräsentantenhaus favorisieren.

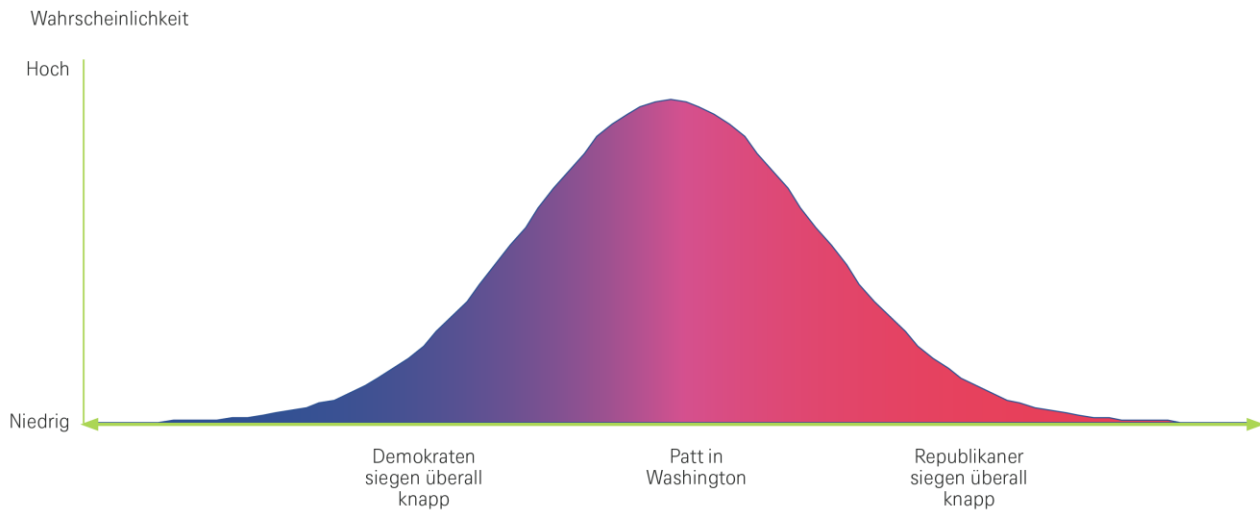
1.1 Viele Szenarien rund um das, was wir als die "Patt in Washington" bezeichnet haben

Für die Zwecke der Szenarioplanung möchten wir jedoch darauf hinweisen, dass die Unterschiede in den politischen Ergebnissen für die Anleger nicht allzu groß sein müssen, es sei denn, die Umfrageprognosefehler sind so groß, dass es dann unerwartet doch für solide Mehrheiten einer Seite in beiden Kammern des Kongress reicht. Solange die Mehrheiten im Repräsentantenhaus und im Senat knapp sind, würden wir nicht erwarten, dass eine Präsidentschaft von Harris oder Trump in legislativer Hinsicht allzu große Auswirkungen haben dürfte.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar.

Bereits im [Juni](#) haben wir diese als mittlere Instanzen innerhalb einer Wahrscheinlichkeitsverteilung beschrieben, die alle einigermaßen plausibel erscheinenden Ergebnisse erfassen, während die unwahrscheinlicheren Ergebnisse an beiden Extremen ignoriert werden. Neben einer "Patt in Washington", die aufgrund der geteilten Kontrolle über den Kongress und/oder die Präsidentschaft regelrechte Zweiparteienkompromisse erfordert, haben wir die beiden angrenzenden Szenarien als "Demokraten siegen überall knapp" und "Republikaner siegen überall knapp" beschrieben.

Stilisierter Wahrscheinlichkeitsbandbereich plausibler Ergebnisse



Quelle: DWS Investment GmbH, Stand: 24.10.24

Im ersten Szenario würden wir weiterhin davon ausgehen, dass ein Sieg der Demokraten relativ unbedeutend und auch nur von kurzer Dauer sein dürfte (was zum Verlust einer oder beider Kammern bei den Zwischenwahlen 2026 führen würde). Angesichts der noch größeren Abhängigkeit von zentristischen Abgeordneten und Senatoren sowie der bereits angespannten Staatsfinanzen würde eine Harris-Regierung wahrscheinlich Schwierigkeiten haben, so kostspielige Wahlversprechen wie die Ausweitung der Steuergutschrift für Kinder, die großzügigere Unterstützung für Erstkäufer von Wohneigentum und die Abschaffung der Steuern auf Trinkgelder zu finanzieren.

Das Gleiche gilt für einen republikanischen Wahlsieg, vor allem dann, wenn Trump nur durch die Unwägbarkeiten des Wahlkollegiums erneut gewinnen würde. Um Missverständnisse zu vermeiden: Eine weitere Präsidentschaft Trumps würde den Marktteilnehmern wahrscheinlich jede Menge alltägliche Dramen bescheren, aber das gesetzgeberische Vermächtnis würde wahrscheinlich nicht viel mehr als die Verlängerung der meisten der Trump'schen Steuersenkungen umfassen. Das liegt daran, dass bei einem knappen Trump Sieg die republikanischen Mehrheiten im Kongress hauch dünn und die Kongressdelegationen wohl gespalten wären. Das würde es schwierig machen würde, viel zu erreichen; einmal ganz abgesehen von möglichen feindseligen Markt- und Wählerreaktionen wenn einzelne Gesetze am Ende doch kurz vor der Verabschiedung stünden.⁵

Darüber hinaus stehen Steuersenkungen für wohlhabende Haushalte und große Unternehmen zunehmend im Widerspruch zu der neuen Koalition der Arbeiterklasse, auf die sich die Republikaner seit 2016 für ihre - relativ seltenen - Wahlsiege verlassen. Ohne eine schärfere Kehrtwende bei der Besteuerung der Reichen dürfte es nicht lange dauern bis andere, populistische Alternativen versuchen, diese Lücke im Angebot an die Wähler zu schließen. Und ein oder zwei Umstürze in diesem Zyklus, wie ein Sieg oder ein Beinahe-Sieg von Osborn in Nebraska, könnten durchaus ausreichen, um den Republikanern im Kongress diese Botschaft zu vermitteln.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar.

Vor allem sollten sich die Anleger daran erinnern, dass Joe Bidens Fähigkeit, 2021 und 2022 trotz sehr knapper Mehrheiten wichtige Gesetze zu verabschieden, sehr ungewöhnlich war und wahrscheinlich zu einem großen Teil darauf zurückzuführen ist, dass er über viele Jahrzehnte hinweg Erfahrung im Kongress gesammelt hatte, wie man dort Kompromisse zusammenschustert. Weder Harris noch Trump (und auch nicht ihre Vizepräsidentschaftskandidaten, was den Senat betrifft) können auch nur annähernd so viel Vertrautheit in der Gesetzgebung vorweisen.⁶ Da Trump 2028 nicht erneut kandidieren kann, wird eine weitere Trump-Regierung wahrscheinlich durch knappe Mehrheiten im Kongress und durch die Fragmentierung der Republikaner noch stärker eingeschränkt sein als von 2017 bis 2018.

Ganz zu schweigen von rechtlichen Grenzen in der Gestaltungsmacht. Sicherlich sind Zölle und andere Handelsmaßnahmen zunehmend zu einem parteiübergreifenden Anliegen geworden, insbesondere in Bezug auf China. Angesichts der Tatsache, dass der Kongress nach der US-Verfassung die Befugnis hat, die Zollpolitik festzulegen, sollten die direkten Auswirkungen einer weiteren Amtszeit Trumps auf den Handel jedoch nicht überbewertet werden.⁷ Vor allem, wenn einige der negativen Folgen von Trumps Zollplänen eintreten sollten, die viele Wirtschaftswissenschaftler vorhersagen, würden sich vermutlich genügend Republikaner im Kongress zum Handeln gezwungen sehen.

1.2 Das Rennen um das Weiße Haus und die Marktauswirkungen plausibler Szenarien

Wie sieht es nun mit dem wichtigsten Ereignis des Jahres 2024 aus - dem Rennen um das Weiße Haus? Wir werden uns kurz fassen, nicht zuletzt, weil Sie wahrscheinlich schon mehr als genug Berichte über das Rennen gelesen haben. Für Investoren sind jedoch drei Punkte wichtig.

Erstens kann es bei Umfragen in den Swing States zu großen, nur teilweise korrelierten Fehlern kommen - und selbst was in einem bestimmten US-Präsidentenwahlkampf wirklich als der/die entscheidende(n) Staat(en) zählte(n), lässt sich nur im Nachhinein feststellen. Das Gleiche gilt für Schätzungen darüber, wie groß oder klein der Vorteil einer der beiden Seiten im Wahlkollegium sein könnte.⁸

Zweitens prägen die Ereignisse und die Realität, die sich in den ersten Monaten einer neuen Regierung entfalten, die Politik stärker als Wahlversprechen. Und drittens ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Umfragen in irgendeiner Form daneben liegen, dieses Mal ungewöhnlich groß, was auf einige methodisch fragwürdige Entscheidungen vieler Meinungsforscher zurückzuführen ist.⁹

All dies dürfte in den Tagen nach dem Wahltag zu einigermaßen sittsamen Marktreaktionen führen; oder möglicherweise in den Wochen oder Monaten, wenn es entweder im Senat oder im Repräsentantenhaus sehr eng wird (obwohl dies, wie wir im nächsten Abschnitt darlegen, für die Präsidentschaft weniger wahrscheinlich erscheint). Insbesondere an den Aktienmärkten könnte sich selbst bei einem Sieg der Republikaner die Sorge um die Handelspolitik und höhere Zinsen mit der Hoffnung auf Entlastungen und Steuersenkungen mischen. Einige Sektoren würden jedoch zweifellos von der Beseitigung der wahlbedingten Unsicherheit profitieren. Beispielsweise haben beide Seiten versprochen, die Ausgaben für Technologie und Innovationen zu erhöhen, während alles, was nicht zu einem überwältigenden Sieg der Demokraten führt, die Stimmung gegenüber Aktien aus dem Gesundheitswesen verbessern könnte.

Die wichtigste Ausnahme, die wir aus Sicht der Märkte hervorheben würden, wäre ein unerwarteter und entscheidender Sieg von Harris. Damit meinen wir, dass die Demokraten nicht nur das Repräsentantenhaus gewinnen, sondern auch den Senat halten könnten. Harris würde dann behaupten, dass sie und die Demokraten ein Mandat hätten, und schnell versuchen, ihre Agenda voranzutreiben. Man darf nicht vergessen, dass die Demokraten im Senat unter Führung des Mehrheitsführers Chuck Schumer (D-NY) seit Jahren damit drohen, den Filibuster weiter einzuschränken oder ganz abzuschaffen. Dieses parlamentarische Verfahren ermöglicht es einem oder mehreren Senatoren, die Abstimmung über viele Gesetzesvorschläge zu verzögern oder ganz zu verhindern, sofern keine Super-Mehrheit dafür zustande kommt (derzeit 60 von 100 Senatoren).

Eine Änderung dieser Regeln wäre im Prinzip mit einer einfachen Mehrheit möglich. Zwei Senatoren, die sich im derzeitigen Kongress vehement gegen eine solche Änderung ausgesprochen haben, scheiden aus, nämlich die von Demokraten zu

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar.

Unabhängigen gewordenen Senatoren Joe Manchin aus West Virginia und Kyrsten Sinema aus Arizona. Ein dritter Senator, der zwar für eine Reform, nicht aber für die Abschaffung des Filibusters offen ist, ist Jon Tester aus Montana.¹⁰

Es ist sehr schwer vorstellbar, dass die Demokraten die Mehrheit im Senat halten, wenn Tester in Montana verliert. Allerdings könnte für die Märkte das bloße, aber ernsthafte Gerede über die Abschaffung des Filibusters nach den Wahlen ein Schock sein, da dies große, potenzielle Folgen von der Gesundheitspolitik bis zur Steuerpolitik hätte. Die genauen Auswirkungen in Form von tatsächlichen Gesetzesänderungen sind schwer abzuschätzen. Nehmen wir zum Beispiel die Kosten für verschreibungspflichtige Medikamente. Abgesehen von einem konkreten Versprechen, "die 35-Dollar-Obergrenze für Insulin und die 2.000-Dollar-Obergrenze für die Selbstbeteiligung auf alle Amerikaner, nicht nur auf Senioren, auszudehnen", werden auf der Harris-Wahlkampf-Website vage Pläne erwähnt, die Verhandlungen über verschreibungspflichtige Medikamente im Rahmen von Medicare zu beschleunigen und "den Wettbewerb zu erhöhen und Transparenz in der Gesundheitsbranche zu fordern".¹¹ Bei den Steuern könnte sich der Druck auf einzelne republikanische Senatoren (unter einem neuen, weniger erfahrenen Minderheitenführer) als immens erweisen, bei den Unternehmenssteuersätzen oder der Besteuerung wohlhabender Haushalte Kompromisse einzugehen, vielleicht als Gegenleistung dafür, dass der Filibuster nominell überlebt. Und nach dem starken Lauf der US-Aktien dürfte eine Enttäuschung über die künftige US-Steuerpolitik schon ausreichen, um die Märkte zu verunsichern.

2 / Auch ein unerwartet schnelles Ergebnis möglich

2.1 Auf welche weiteren November-Überraschungen sich die Anleger einstellen sollten

Einer der Gründe, warum die Marktreaktionen auf sich abzeichnende politische Ereignisse oft schwer vorherzusagen sind, liegt natürlich darin, dass Menschen - einschließlich Experten und Marktteilnehmern - ziemlich schlecht darin sind, in Wahrscheinlichkeiten zu denken, vor allem, wenn das, was passieren wird, nur wenige unmittelbare Präzedenzfälle in der jüngsten Vergangenheit hat.¹²

Zum Beispiel die Vorstellung, dass, weil die Umfragen derzeit auf ein knappes Rennen hindeuten, das Endergebnis zwangsläufig genauso knapp ausfallen wird. Dies beruht auf umfragegesteuerten, probabilistischen Modellen, die während des gesamten Wahlkampfes eine nahezu 50:50-Wahrscheinlichkeitsverteilung für Harris und Trump gezeigt haben. Die gleiche Art von Simulationen, die (auf der Grundlage aktueller Umfragen) sehr knappe Siegwahrscheinlichkeiten ergeben, legen jedoch - zumindest, wenn sie richtig durchgeführt werden - auch nahe, dass sich dies nicht unbedingt in knappen Ergebnissen im Wahlkollegium niederschlagen wird. Wenn sich herausstellt, dass viele Umfragen in ähnliche Richtungen und Größenordnungen falsch lagen, entweder aufgrund der typischen Bewegungen in den Umfragen zwischen jetzt und dem Wahltag oder aufgrund von regional korrelierten Umfragefehlern am Wahltag, neigen dieselben Modelle dazu, eine Wahrscheinlichkeit von etwa 50 Prozent für einen Erdrutschsieg im Wahlkollegium zu implizieren.¹³

Zum Teil spiegelt das einige der zugrunde liegenden Modellierungsannahmen wider. Im Gegensatz zu vielen anderen Ländern, über die wir berichten, gibt es in den USA ziemlich gute Meinungsumfragen und einige exzellente Wahlmodellierer, was zum Teil daran liegt, dass es eine Menge historischer Daten gibt. Infolgedessen ist es zu einem Glaubensartikel geworden, "NIEMALS" zu versuchen, die Richtung und das Ausmaß von Umfrageprognosefehlern am Wahltag vorab zu erraten (im Vergleich zu aktuellen Durchschnittswerten). Wir neigen dazu, in dieser Hinsicht etwas offener zu sein und uns stärker auf die Muster zu verlassen, die bei den jüngsten Wahlereignissen mit ähnlichen Wahlkoalitionen beobachtet wurden (insbesondere, was die USA betrifft, die letzten beiden Zwischenwahlen sowie die Präsidentschaftswahlen 2020). Es ist zu bedenken, dass eine Wahl, die vor der Abstimmung in einer Reihe von "Winner-takes-it-all"-Wettbewerben wie dem Wahlkollegium unentschieden aussieht, unter den meisten vernünftigen Modellierungsannahmen durchaus mit einem eindeutigen Endergebnis vereinbar ist.

Für die Anleger bedeutet dies, dass sie sich darauf einstellen müssen, dass diese Wahl nicht unbedingt zu einer Zitterpartie wird. Wie auch immer man die zugrunde liegende Dynamik des Rennens einschätzt, stellen Sie sich darauf ein, dass die

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar.

Ergebnisse entweder sehr schnell - oder sehr langsam - klar werden. Sollte sich die Berechnung des Wahlkollegiums auf nur einen oder zwei Swing States beschränken, könnte es zumindest ein paar Tage dauern, bis Klarheit herrscht, vor allem wenn Pennsylvania oder Wisconsin zu den knappen Staaten gehören, die sich als entscheidend erweisen.¹⁴

Im Gegensatz dazu tendieren einige der Ergebnisse, denen Experten und einige Investoren übermäßig viel Aufmerksamkeit schenken, dazu, äußerst bis sehr unwahrscheinlich zu sein. Damit zum Beispiel kein Kandidat 270 Wahlmännerstimmen erhält und sowohl Trump als auch Harris mit 269 Stimmen gleichauf liegen, sind einige ziemlich merkwürdige Kombinationen von Siegen auf Staatsebene erforderlich. Etwas weniger unwahrscheinlich, aber immer noch sehr unwahrscheinlich, sind Szenarien, in denen ein oder mehrere entscheidende Bundesstaaten so knapp sind, dass eine automatische Neuauszählung nach Landesrecht erforderlich ist (die in der Regel vorgeschrieben ist, wenn die Ergebnisse innerhalb von 0,5 Prozentpunkten liegen). Diese Art von Ergebnissen ist jedoch sehr viel wahrscheinlicher, wenn es um den Senat oder einzelne Wahlen zum Repräsentantenhaus geht. Die Anleger sollten sich also darauf einstellen, dass das Rennen um das Weiße Haus recht schnell entschieden sein wird, während die Kontrolle über den Kongress noch in der Schwebe ist.

3 / Conclusio

In dieser Analyse haben wir argumentiert, dass es für Anleger sinnvoll ist, sich auf Stillstand und geteilte Regierungen verschiedener Couleur zu konzentrieren. Wir haben erklärt, warum wir nicht erwarten, dass eine Harris- oder Trump-Präsidentschaft in Bezug auf die Gesetzgebung allzu bedeutsam sein würde. Wir haben aufgezeigt, wie Steuersenkungen für wohlhabende Haushalte und Unternehmen zunehmend im Widerspruch zu der neuen Arbeiterklasse-Koalition stehen, auf die sich die Republikaner für ihre - relativ seltenen - Wahlsiege verlassen haben, und erklärt, auf welche Überraschungen die Anleger im November vorbereitet sein sollten.

All dies veranlasst uns zu der Annahme, dass diese Wahl weniger folgenreich ist, als viele denken, zumindest auf kurze Sicht, gemessen in Monaten und Jahren. Langfristig scheint sie jedoch bereits ziemlich folgenreich zu sein, nicht zuletzt, um die US-Regierungsinstitutionen näher an alle Bürger zu bringen, indem zum Beispiel beide Seiten den Wählern und Orten, die in den letzten Jahrzehnten zurückgelassen wurden, mehr Aufmerksamkeit schenken.

In der vergangenen Woche beschloss die Königlich Schwedische Akademie der Wissenschaften, den Preis der Sveriges Riksbank für Wirtschaftswissenschaften im Gedenken an Alfred Nobel 2024 an Daron Acemoglu, Simon Johnson und James Robinson zu verleihen. Alle drei zogen als Erwachsene in die USA und erhielten den Preis für ihre Arbeiten darüber, wie Institutionen gebildet werden und den Wohlstand zwischen Nationen beeinflussen.¹⁵

Inmitten von Befürchtungen und zunehmend apokalyptischen Warnungen von US-Parteigängern beider Seiten scheinen diese Forschungsergebnisse ein geeigneter Kontrapunkt zu sein, den Investoren in Betracht ziehen sollten.¹⁶ Zum einen machen sie deutlich, dass Institutionen und institutionelle Vermächtnisse in der Regel recht beständig sind. Zum anderen ist eines der Kernargumente von Acemoglu, Johnson und Robinson seit langem, dass Institutionen, die Investitionen in Human- und Sachkapital fördern, integrativ sein müssen, d.h. den Wohlstand auf breiter Basis teilen, und nicht extraktiv (mit einer kleinen Gruppe von Insidern, die den Rest der Gesellschaft ausbeuten können).

So gesehen wird es vielleicht einfacher, die letzten acht Jahre der US-Politik und die bitteren Gräben, die wir zweifellos am Wahltag sehen werden, auch als Zeichen der institutionellen Erneuerung zu bewerten - vor allem wenn, wie wir durchaus erwarten würden, sie von einer weiteren Präsidentschaftswahl mit ungewöhnlich hoher Wahlbeteiligung begleitet werden.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar.

Footnotes

- ¹ Französischer Ausdruck, der bedeutet: "Je mehr sich die Dinge ändern, desto mehr bleiben sie gleich".
- ² Einen praktischen Überblick über die verschiedenen Prognosen finden Sie unter 270toWin, © 2024 Electoral Ventures LLC. Für das Repräsentantenhaus würden wir das Modell von The Economist unter den umfragegestützten, quantitativen Prognosen als das geeignetste Modell bezeichnen, das man im Auge behalten sollte.
- ³ Siehe zum Beispiel Roll Call, 15. Oktober 2024, "Happening in Plains sight: A competitive Nebraska Senate race - Independent Dan Osborn barnstorms the state, scrambling partisan dynamics."
- ⁴ Um nur zwei offensichtliche solcher Wildcards zu nennen, denken Sie an Larry Hogans Popularität als ehemaliger republikanischer Gouverneur von Maryland in einem zunehmend blauen Staat. Oder den Demokraten Jon Tester in Montana, wo es nicht völlig überraschend wäre, dass die scheinbar beispiellosen Ausgaben für seinen republikanischen Gegner in einem so dünn besiedelten Bundesstaat möglicherweise immer weniger einbringen. Siehe z. B. New York Times, 15. Oktober 2024, "The Hard Truth About Montana and Jon Tester's Senate Race". Und jeder große, regional oder national korrelierte Wahlfehler könnte viele andere Staaten potenziell ins Spiel bringen, darunter Ohio, Michigan und Wisconsin bei den demokratischen Senatskandidaten sowie Texas und Florida auf der Seite der Republikaner.
- ⁵ Siehe z. B. The Economist, 30. September 2024, "A world without trade-offs: Harris's and Trump's economic plans both promise utopia. High spending, low taxes—and don't worry about the deficit" und The Economist, Jul. 11, 2024, "Halting his charge: Trumponomics would not be as bad as most expect. Opposition would come from all angles."
- ⁶ Tim Walz würde jedoch wahrscheinlich davon profitieren, dass er von 2007 bis 2019 den ersten Kongressbezirk von Minnesota vertreten hat.
- ⁷ The Peterson Institute for International Economics, 3. September 2024, "Trump II Tariffs: Who said he could do that?"
- ⁸ Wir nehmen mit Interesse die jüngste, lebhafteste Debatte unter US-Wahlbeobachtern zu diesem Thema zur Kenntnis. Siehe insbesondere Nate Cohn, New York Times, Sept. 25, 2024, "Once Seen as Ironclad, Looks to Be Fading: A review of the evidence that Donald Trump's advantage relative to the national popular vote has declined significantly." und Nate Silver, Silver Bulletin, Sept. 26, 2024, "Pigs fly. The Electoral College favors ... Democrats? This scenario is not very likely – but probably worth a bet at 300:1."
- ⁹ Siehe insbesondere Nate Cohn, 27. September 2024, "The Problem With a Crowd of New Online Polls: They've become cheap to produce but they underperform the competition, falling short of their original promise." und 6. Oktober 2024, "How One Polling Decision Is Leading to Two Distinct Stories of the Election: A methodological choice has created divergent paths of polling results. Is this election more like 2020 or 2022?"
- ¹⁰ Für weitere Hintergrundinformationen siehe z.B. USA Today, 26. September 2024 "Will Congress change its rules for abortion protections and voting rights? What to know" und Congressional Research Service, Apr. 7, 2024 "Filibusters and Cloture in the Senate".
- ¹¹ Siehe das Wahlkampfdokument: A new way forward for the middle class: A Plan to Lower Costs and Create an Opportunity Economy.
- ¹² Siehe z. B. Keith Stanovich (2011), "Rationality and the Reflective Mind", Oxford University Press
- ¹³ Nach dem Modell von Nate Silver - dem Modell mit der längsten und überzeugendsten Erfolgsbilanz in den historischen Trefferwahrscheinlichkeiten- sind die beiden häufigsten Ergebnisse, dass entweder Trump oder Harris Arizona, Georgia, Michigan, Nevada, North Carolina, Pennsylvania und Wisconsin gewinnen. Zusammen decken diese beiden Extremszenarien 40 % der Wahlergebnisse ab! Nimmt man nur die drei nächstwahrscheinlichen Fälle hinzu, in denen entweder Harris oder Trump 6 von 7 Wahlen gewinnt, so sind das in der Regel etwa 50 % der Ergebnisse. Siehe Silver Bulletin, Update vom 20. Oktober 2024, "Silver Bulletin 2024 presidential election forecast" und auch Nate Silver, 29. September 2024, "The 128 paths to the White House: From the Sun Belt to the Rust Belt, which maps are most likely?"
- ¹⁴ In beiden Fällen dürfen die Wahlhelfer nicht vor dem Wahltag mit der Öffnung und Bearbeitung der Briefwahlunterlagen beginnen. Einen nützlichen Überblick über die einzelstaatlichen Vorschriften für die Bearbeitung und Auszählung von Stimmzetteln finden Sie in National Conference of State Legislatures, Sept. 23, 2024, "Table 16: When Absentee/Mail Ballot Processing and Counting Can begin". Zu den aktuellen Planungen am Entscheidungsschreibtisch von Fox News, siehe auch: Breitbart, Oct. 21, 2024, "Head of Fox News Decision Desk Foresees Delay of 4 Days for Presidential Election Results: Four days after Election Day is the over/under for when Fox News will likely declare a presidential election winner, Arnon Mishkin, the head of the network's decision desk, said."
- ¹⁵ The Economist, 14. Oktober 2024, "An economics Nobel for work on why nations succeed and fail Daron Acemoglu, Simon Johnson and James Robinson tackled the most important question of all."
- ¹⁶ Eine sehr verständliche Einführung in einen Großteil ihrer Überlegungen finden Sie in James A. Robinson und Daron Acemoglu (2012) "Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity and Poverty", Crown Business

Glossar

Demokraten

Eine der beiden großen politischen Parteien in den Vereinigten Staaten, die politisch tendenziell links von der Republikanischen Partei positioniert ist.

Repräsentantenhaus

US-Parlamentskammer, der 435 Abgeordnete sowie nicht stimmberechtigte Vertreter für Washington, D.C. und die US-Territorien angehören

Republikanische Partei (Republikaner)

Eine der beiden großen politischen Parteien in den Vereinigten Staaten, die politisch tendenziell rechts von der Demokratischen Partei positioniert ist

S&P 500

Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der die 500 führenden börsennotierten Unternehmen der USA abbildet

Senat

Parlamentskammer, der 100 Senatoren angehören

Wahlmännnergremium / Wahlkollegium

Das Gremium, das den Präsidenten und den Vizepräsidenten der Vereinigten Staaten wählt und von Wahlmännern aus den einzelnen Bundesstaaten gebildet wird; die Zahl der Wahlmänner entspricht der Zahl der Vertreter des jeweiligen Staates im Kongress.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar.

Wichtige Hinweise

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Unterlagen ausgewiesen. DWS, durch die DWS Group GmbH & Co. KGaA, ihre verbundenen Unternehmen sowie ihre leitenden Angestellten und Mitarbeiter (zusammen "DWS") teilen dieses Dokument in gutem Glauben und auf den nachfolgenden Grundlagen.

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informations- und Diskussionszwecken und stellt kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zum Abschluss eines Geschäfts dar und darf nicht als Anlageberatung betrachtet werden.

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketingmitteilung und nicht um eine Finanzanalyse. Dementsprechend erfüllt es möglicherweise nicht die rechtlichen Verpflichtungen, die die Unparteilichkeit von Finanzanalysen vorschreiben oder den Handel vor der Veröffentlichung einer Finanzanalyse verbieten.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann.

Dieses Dokument enthält Prognosen. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Wertentwicklungen. Prognosen beinhalten, jedoch nicht begrenzt auf, Annahmen, Schätzungen, Projektionen, Meinungen, hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht korrekt herausstellen können.

DWS ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, modifizieren oder zu ergänzen oder den Empfänger anderweitig zu benachrichtigen, sofern sich eine hierin enthaltene Aussage oder eine hierin enthaltene Meinung, Projektion, Vorhersage oder Schätzung ändert oder nachträglich unzutreffend wird.

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden aus für zuverlässig gehaltenen Quellen generiert. Alle Daten Dritter sind Eigentum des jeweiligen Anbieters und von diesem urheberrechtlich geschützt.

Investitionen unterliegen Risiken. Detaillierte Informationen zu den Risiken sind in dem jeweiligen Verkaufsprospekt enthalten.

DWS erbringt weder eine Rechts- noch eine Steuerberatung.

Dieses Dokument darf ohne schriftliche Bestätigung der DWS nicht vervielfacht oder weiterverbreitet werden.

Dieses Dokument richtet sich nicht an natürliche oder juristische Personen, die Staatsbürger oder Einwohner eines Ortes, Bundesstaates, Landes oder einer anderen Gerichtsbarkeit, einschließlich der Vereinigten Staaten, sind oder dort ansässig sind oder sich dort befinden, wenn eine solche Verbreitung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Nutzung gegen Gesetze oder Vorschriften verstoßen würde oder die DWS einer Registrierungs- oder Lizenzierungspflicht in dieser Gerichtsbarkeit unterwerfen würde, die derzeit in dieser Gerichtsbarkeit nicht erfüllt ist. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sind verpflichtet, sich über solche Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

© 2024 DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

Stand: 24.10.2024; 103315_1 (10/2024)