



IO VIEW SPEZIAL

US-Wahlen 2020

ALLES SCHEINT OFFENSICHTLICH,
SOBALD MAN DIE ANTWORT KENNT

US-Wahlen 2020: Alles scheint offensichtlich, sobald man die Antwort kennt

Die bevorstehenden US-Wahlen dürften als die wichtigsten Wahlen seit 1980 in die Geschichte eingehen.

- In unserem Hauptszenario sehen wir eine Wahrscheinlichkeit von 60 Prozent, dass Biden Präsident wird und 42 Prozent, dass die Demokraten sowohl die Präsidentschaft als auch beide Kongresskammern gewinnen. Damit bleibt die geteilte Regierung der aus unserer Sicht wahrscheinlichste Wahlausgang.
- In der weitergehenden Analyse werfen wir einen Blick in die Geschichtsbücher und untersuchen, was wir aus dem 1980 von Ronald Reagan errungenen Wahlsieg heute noch ableiten können.
- Abschließend fragen wir uns, wie es um das zuletzt vielgescholtene politische System der Vereinigten Staaten insgesamt steht? Hier bleiben wir in diesem ungewöhnlichen Wahljahr vorsichtig optimistisch.



Johannes Müller
Head of Macro Research



Peter Doralt
Political Analyst,
Macro Group

STELLEN SIE SICH FOLGENDE SZENE VOR:

Im Oval Office scharen sich die engsten Berater um den Präsidenten. Es bleibt etwa ein Jahr bis zu seiner Kandidatur für die Wiederwahl. Die Umfrageergebnisse sind nicht berauschend. Aber die waren beim letzten Mal auch nicht viel besser. Für das gesamte politische Establishment war der Wahlsieg des Präsidenten eine Riesenüberraschung. „Jeder, nur nicht er!“ Mit diesem Verzweiflungsschrei versuchten die letzten verbliebenen Gegner das Ruder herumzureißen. Einflussreiche Vertreter des Establishments taten alles Menschenmögliche, um ihn zu stoppen. Aber es war schon zu spät. Der Wähler hatte gesprochen.

Mitglieder der alten Garde äußerten während der gesamten ersten Amtszeit des Präsidenten immer wieder ihr Missfallen. Hochrangige Regierungsbeamte verweigerten die Mitarbeit. Aber das war zu erwarten gewesen. Der Präsident war ja nicht nur als Außenseiter, sondern auch als Außenstehender angetreten. Er hatte keine Ahnung vom Regieren oder von Washington. Der Präsident und sein neuer Stabschef (und ehemaliger Wahlkampfstrategie) waren die ersten, dies freimütig zu bekennen. Aber genau das hatte den Wählern offensichtlich gefallen. Ein Reform-er ohne Dreck am Stecken.

Noch haben sie ein Jahr, und der Präsident und sein Team sind zuversichtlich, ihren Erfolg wiederholen zu können. Genau in diesen Augenblick platzt eine Krise historischer und bislang unvorstellbarer Dimension. Und ändert alles. „Von da an“, sagte der Präsident später zu seinem Stabschef, „kam eine Krise nach der anderen.“

Um sich diese Szene vorzustellen, brauchen Sie noch nicht einmal viel Phantasie. Denn das Jahr, um das es hier geht, ist Geschichte – graue Vorzeit sozusagen für alle, die 2020 in der Mitte des Lebens stehen. Und zum Glück hat uns der wichtigste Berater des damaligen Präsidenten, Hauptstrategie und Stabschef des Weißen Hauses, Hamilton Jordan, eine anschauliche Beschreibung hinterlassen, geschrieben in einem Zeitalter, bevor Memoiren den Buchmarkt überschwemmten. Jordans Buch „Crisis: The Last Year of the Carter Presidency“ (Krise: Das letzte Jahr der Präsidentschaft Carters)¹ ist eine ausgesprochen fesselnde Lektüre. Es ist das erste von mehreren, in diesem CIO Spezial empfohlenen Büchern und endet am 20. Januar 1981 mit der Ankunft von Ronald Reagan und seinem Team im Weißen Haus. Jordan befindet sich an Bord der Air Force One und steckt mitten in der iranischen Geiselnahme, die auf die Islamische Revolution in Iran und den Fall des Schahs folgte. (Die zweite große Krise in diesem Jahr war der Einmarsch der Sowjettruppen in Afghanistan.) Während eines Telefongesprächs wird ihm plötzlich bewusst, dass Carter nicht mehr Präsident ist, eine neue Mannschaft jetzt die Regierungsverantwortung übernommen hat und er, Jordan, seinen Job los ist.²

Die Wahlen 2020 dürften in vielerlei Hinsicht ungewöhnlich sein. Dennoch gehen wir davon aus, dass nach der Wahl eine ganz normale Amtseinführung des neu gewählten US-Präsidenten folgen wird, wie nach allen Wahlen seit der Amtseinführung von George Washington am 30. April 1789. Der amtierende Präsident wird entweder wiedergewählt oder sein Amt friedlich übergeben. Wegen der Covid-19-Pandemie könnte es etwas länger dauern, bis die Wahlergebnisse feststehen. Sollte das Rennen um die Mehrheit im Senat sehr knapp ausfallen, dürfte erst nach dem 5. Januar 2021 klar abzusehen sein, wie die neue – oder alte – Regierung regieren wird.

Schließlich noch einige Worte dazu, was in diesem CIO Spezial behandelt wird und wie es sich von einem ähnlichen Beitrag aus 2016 unterscheidet. Damals haben wir uns unter anderem mit dem politischen System in den Vereinigten Staaten und demografischen Entwicklungen befasst. Wir gingen auch der Frage nach, warum Anleger nicht allzu sehr auf Wahlkampf-

versprechen bauen sollten, vor allem, was die Folgen für einzelne Branchen betrifft. Eine neue Regierung braucht in der Regel etwas Zeit, bevor sie wirklich mit der Arbeit beginnen kann. Politische Prioritäten ändern sich, je nach den aktuellen Umständen. Und bei der Verabschiedung von Gesetzen oder Haushaltsentwürfen läuft ohne den Kongress sowieso praktisch nichts. Ausführlich erklärt wurde in unserem CIO Spezial 2016³ außerdem die Entwicklung der US-Politik seit den 1980er Jahren und warum politische Handlungsunfähigkeit aufgrund der häufig wechselnden Mehrheitsverhältnisse im Kongress zu einem ständigen Ärgernis geworden ist. Keines dieser längerfristigen, strukturellen Merkmale hat sich seitdem wesentlich verändert. Stattdessen betonen wir diesmal Dinge, die wir seitdem dazugelernt haben.

Bereits im Januar 2020 hatten wir außerdem einen frühen Wegweiser für die Entwicklung der Politik in den Vereinigten Staaten 2020 und darüber hinaus skizziert.⁴ Sie analysiert unter anderem die Ergebnisse von 2016, erklärt, warum US-Meinungsforschern vertraut werden kann (und sollte) und stellt einige unserer bevorzugten Informationsquellen und Indikatoren vor, die es sich lohnt zu beobachten. Im vorliegenden Beitrag werden gelegentlich längere Passagen daraus zitiert, um zu zeigen, wie sich unsere Argumentation weiter entwickelt hat.

Am Ende dieser Einleitung sei darauf verwiesen, dass dieses CIO Spezial erst der Anfang unserer Berichterstattung zum US-Wahlkampf ist. Wir beabsichtigen auch, wöchentlich oder alle zwei Wochen die neuesten Ereignisse im weiteren Verlauf des Wahlkampfes zu kommentieren. Dieses CIO Spezial wird daher nicht näher auf einzelne Wettkämpfe um Kongressmandate eingehen. Es ist vielmehr ein erster Versuch, die diesjährigen Wahlen in einen historischen Zusammenhang zu stellen. 2020 könnte als das wichtigste Wahljahr seit 1980 in die Geschichte eingehen.

¹ Jordan, H., 1982, Crisis: The last year of the Carter presidency, G.P. Putnam's Sons

² Aufgrund der Covid-19-Beschränkungen hat der Hauptverfasser dieses Beitrags seit Anfang März keinen Zugang zu einigen der erwähnten Quellen und zitiert daher aus dem Gedächtnis. Etwaige Ungenauigkeiten bitten wir deshalb zu entschuldigen.

³ <https://www.dws.com/de/insights/cio-view/emea-de/praesidentschaftswahlen-2016-in-den-usa/>

⁴ <https://www.dws.com/de/insights/cio-view/makro/was-fuer-die-us-wahl-wichtig-ist/>

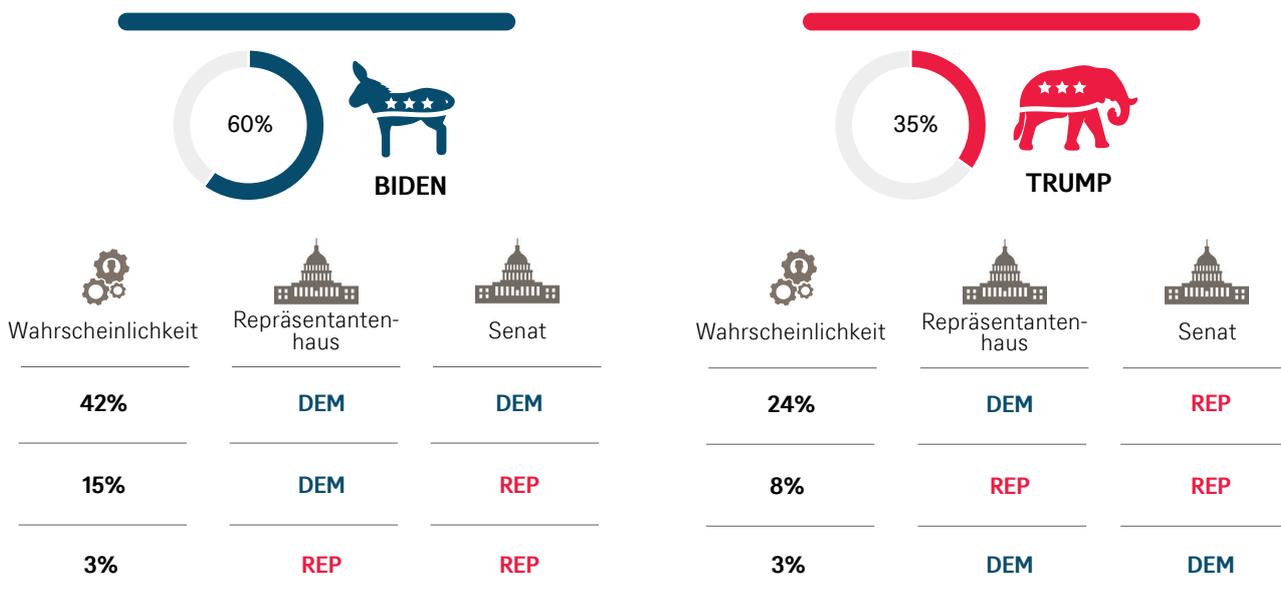
1. 2020 ALS EIN JAHR OHNE ÜBERRASCHUNGEN (JA, SIE HABEN RICHTIG GELESEN)

Wenn wir auf das bisherige politische Jahr zurückschauen, ist vielleicht die größte Überraschung, wie wenig Überraschendes mit Blick auf unsere Prognose für die US-Präsidentenschaftswahl passiert ist. Zu Beginn des Jahres sahen wir die Wahrscheinlichkeit einer Wiederwahl von Donald Trump bei 40 Prozent, die eines Sieges seines demokratischen Herausforderers bei 50 Prozent und eines anderen republikanischen oder einer dritten Partei zugehörigen Kandidaten bei 10 Prozent. Die aktuellen Zahlen, ohne Berücksichtigung eines möglicherweise dauerhaften Schubs durch den Parteitag der Republikaner, liegen bei 35 Prozent für Trump, 60 Prozent für Biden und 5 Prozent für „Sonstige“, einschließlich einer dritten Partei.⁵

Bei unserer Prognose für den Kongress hat sich etwas mehr getan. Vor allem die Wahrscheinlichkeit eines von uns als „Trump-Triumph“ bezeichneten Ergebnisses, also ein Erfolg auf ganzer Linie, ist geschrumpft. Das würde bedeuten, dass Trump das Weiße Haus verteidigt und die Republikaner die Mehrheit in beiden Kammern des Kongresses erreichen. Dafür hatten wir zum Jahresanfang eine Wahrscheinlichkeit von 20 Prozent, inzwischen sind es nur noch 8 Prozent. Dagegen stehen die Chancen einer ähnlichen demokratischen Konstellation – die Demokraten stellen sowohl den US-Präsidenten als auch die Mehrheit in Senat und Repräsentantenhaus – deutlich gestiegen. So ein Ergebnis sahen wir mit 15 Prozent im Februar als recht unwahrscheinlich an. Inzwischen sind es 42 Prozent, also die wahrscheinlichste der diversen einzelnen Konstellationen.

Nachfolgend finden Sie einen Überblick über unsere aktuelle Einschätzung verschiedener möglicher Wahlausgänge.

WAHLAUSGANGSWAHRSCHEINLICHKEITEN (DWS BERECHNUNGEN)



Die Summe der Wahrscheinlichkeiten für Biden und Trump beträgt 95 Prozent. Die verbleibenden 5 Prozent berücksichtigen vor allem die Möglichkeit, dass einer der beiden Kandidaten erkrankt.
Quelle: DWS Investment GmbH, Stand: 01.09.2020

Die Zahlen dienen lediglich als Anhaltspunkt. Vieles kann sich noch ändern. Wie wir Anfang des Jahres geschrieben hatten, halten wir es „zumindest bis zum Labor Day im September

nicht für angebracht, jede politische Schlagzeile allzu ernst zu nehmen.“⁶

⁵ Bei diesen 5% geht es vor allem um die Möglichkeit, dass einer der beiden Kandidaten erkrankt. Kandidaten anderer Parteien haben diesmal keine Chance.
⁶ <https://www.dws.com/de/insights/cio-view/makro/was-fuer-die-us-wahl-wichtig-ist/>

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. DWS hat nicht die Absicht, bei den anstehenden Wahlen für ein bestimmtes Ergebnis zu werben. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: 01.09.2020

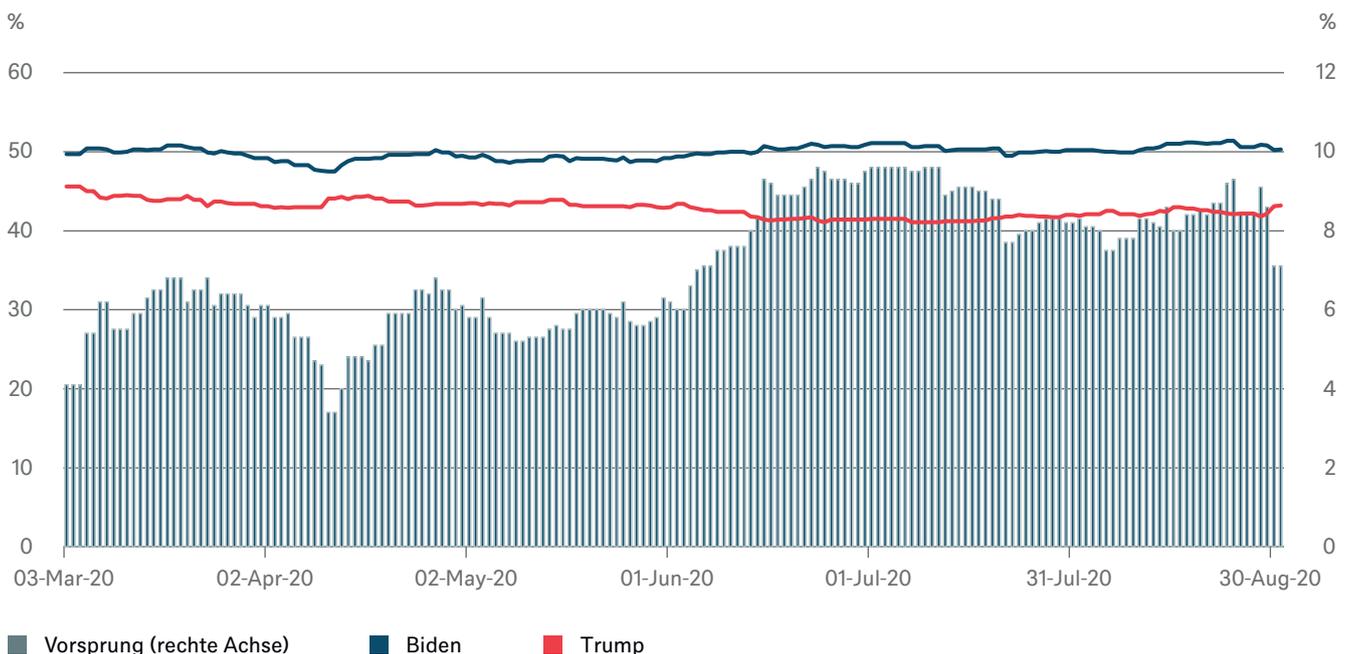
Das Rennen entspricht bisher in etwa unserem Hauptszenario, das wir damals im Januar als „gemäßigte Mitte“ beschrieben hatten, bei dem sich die Auswirkungen für einzelne Branchen in Grenzen halten.⁷

Politisch die größte Überraschung war bislang, dass sich Joe Biden gegenüber den anderen demokratischen Kandidaten durchsetzen konnte. Nach den ersten drei Vorwahlen hatten viele Beobachter ihn bereits abgeschrieben, seine politische Wiederauferstehung folgte am 29. Februar bei den Vorwah-

len in South Carolina. Auf dem Parteitag der Demokratischen Partei wurde er dann unangefochten als Präsidentschaftskandidat nominiert.

Hätten wir aber im Dezember 2019 von den kommenden Ereignissen gewusst – oder auch nur einen Chart der Entwicklung am US-Aktienmarkt oder der Konsensprognosen für das US-Wirtschaftswachstum 2020 gesehen –, hätten wir sicherlich stärkere Schwankungen sowohl in unserer Prognose als auch bei US-Meinungsumfragen vermutet.

NATIONALE UMFRAGEDURCHSCHNITTSWERTE TRUMP GEGEN BIDEN



Quelle: FivethirtyEight, DWS Investment GmbH, Stand: 31.08.2020

Damals wussten wir wenig über Coronaviren, Epidemiologie oder wie eine ansteckende Krankheit, die schließlich den Namen Covid-19 erhalten würde, das Leben fast jedes Einzelnen auf dem Planeten auf den Kopf stellen würde. Eines wussten wir allerdings: Für die beinahe zwölf Monate bis zum Wahltag 2020 sollte es in unserer Prognose Spielraum

für etwas Überraschendes geben. Aus Erfahrung wussten wir auch, welche Indikatoren es zu beachten galt, nämlich vor allem die Zustimmungsraten für den amtierenden Präsidenten und den Kongress-Tracker.⁸ Und wir wussten oder hatten zumindest eine vage Vorstellung davon, welche möglichen Veränderungen in den Umfragedaten sich auf unsere

⁷ Damals im Januar hatten wir geschrieben: „Sowohl Politikinteressierte als auch Frackingunternehmen dürften einen Riesenunterschied sehen zwischen dem aktuellen Status quo eines republikanischen Präsidenten mit einem demokratischen Repräsentantenhaus und beispielsweise der Aussicht auf einen neu gewählten Präsidenten Joe Biden, der die Deregulierungsmaßnahmen der Ära Trump rückgängig macht.“
 Siehe: <https://www.dws.com/de/insights/cio-view/makro/was-fuer-die-us-wahl-wichtig-ist/>

⁸ Im Januar hatten wir geschrieben: „Bei vergangenen Wahlen besteht immer eine starke Korrelation zwischen der Zustimmungquote für den amtierenden Präsidenten und seinen Chancen auf eine Wiederwahl im November. Dasselbe trifft für den zweiten Indikator zu: die allgemeine Umfrage zur Kongresswahl, die sich ebenfalls mit einem Tracker von FiveThirtyEight verfolgen lässt: <https://projects.fivethirtyeight.com/congress-generic-ballot-polls/> Hier werden Wähler gefragt, welcher Partei sie bei einer Kongresswahl ihre Stimme geben würden, ohne einen bestimmten Kandidaten zu nennen. Daraus lässt sich die Stimmung zugunsten der beiden großen Parteien insgesamt recht gut ablesen. Gleichzeitig lässt dieser Indikator auch Rückschlüsse darauf zu, wie die Chancen der Republikaner stehen, die Mehrheit im Repräsentantenhaus zurückzugewinnen. Ein grober Schwellenwert wäre für uns das Abschmelzen des Vorsprungs der Demokratischen Partei bei Umfragen zu den Kongresswahlen auf fünf Prozentpunkte oder weniger. Dieses Signal bekäme eine besondere Bedeutung, wenn gleichzeitig die Zustimmungsraten für Präsident Trump bei den durchschnittlichen qualitativgewichteten Umfrageergebnissen landesweit auf bis zu oder über 45 Prozent steigen würde. Diese beiden Tracker können zusammen wesentlich bei der Entscheidung helfen, ob und wann die Wahrscheinlichkeit eines republikanischen Siegs auf ganzer Linie (ähnlich dem Ergebnis von 2016) neu zu bewerten wäre.“

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. DWS hat nicht die Absicht, bei den anstehenden Wahlen für ein bestimmtes Ergebnis zu werben. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: 01.09.2020

Prognosen auswirken würden. Dies erweist sich als äußerst nützlich, da Über- oder Unterreaktionen auf Ereignisse so verhindert oder zumindest gemindert werden können.

Wie sich herausgestellt hat, gab es 2020 mehr als genug Überraschungen in der Nachrichtenwelt, aber sehr wenige in den tatsächlichen Umfragedaten. Ein nicht sehr beliebter Präsident verliert zwischen den Vorwahlen und dem Labor Day ständig an Boden gegenüber dem Kandidaten der anderen Partei. Beim gewichteten Umfragedurchschnitt von FiveThirtyEight lag Joe Biden Ende Februar 3,8 Prozentpunkte vor Trump. Abgesehen von einem geringfügigen Rückgang auf 3,4 Prozent Mitte April hat sich der Vorsprung Bidens langsam, aber sehr stetig vergrößert und liegt jetzt, 5 Tage nach dem Parteitag der Republikaner, bei 6,9 Prozent.⁹

Zum Schluss noch ein paar Worte zu unserer Prognosemethode. Immerhin gibt es zu den US-Wahlen 2020 bereits eine ganze Reihe von Vorhersagemodellen. Die Zeitschrift *The Economist* hat für die Präsidentschaftswahlen ein besonders interessantes entwickelt.¹⁰ Ihr Modell hat derzeit Biden bei 86% und Trump bei 13% (verglichen mit 60% für Biden und 35% für Trump in unserer Prognose). Welches Ergebnis ist „richtig“ und welches „falsch“? Schwierige Frage. Wenn die Wahl nächste Woche stattfände und Trump gewönne, würde das für *The Economist* sicherlich „schlecht“ aussehen. Aber man müsste die Wahl viele, viele Male durchführen, um zu wissen, ob eine Prognose tatsächlich in einem statistisch bedeutsamen Sinne „falsch“ ist. Die interessantere Frage wäre, warum einzelne Modelle „falsch“ lagen.¹¹

Außerdem dienen unterschiedliche Vorhersagen desselben Ereignisses oft unterschiedlichen Zwecken. Unsere ursprüngliche Aufgabe war es, im Rahmen unseres vierteljährlichen Anlagestrategieprozesses Wahlereignisse weltweit bis zu zwölf Monate im Voraus vorherzusagen. Daher wollen wir im Idealfall keine großen Bewegungen in unseren Prognosen und müssen unsere Ressourcen auch sparsam einsetzen.

Unsere Prognosemethode basiert hauptsächlich auf relativ einfachen und stabilen Kennziffern, wie etwa den schon erwähnten Zustimmungsraten für den amtierenden Präsidenten und dem Kongress-Tracker. Wie das Kopf-an-Kopf-Rennen laut Umfragen in einzelnen Bundesstaaten zu laufen scheint, gewinnt erst in den Monaten unmittelbar vor dem bevorstehenden Wahltag an Gewicht. Ein aus unserer Sicht durchaus wünschenswerter Nebeneffekt ist, dass unsere Prognosen dadurch vergleichsweise wenig schwanken.¹²

Dagegen haben Medien natürlich Interesse daran, dass die Leser regelmäßig auf die Website zurückkehren. Auch deshalb reagieren ihre Prognosen tendenziell stärker auf eingehende Umfragedaten. Nicht, dass wir uns beklagen! Aus unserer Sicht gilt: je mehr innovative Modelle es gibt, umso besser! In den letzten 15 Jahren hat sich in den USA eine lebendige Community datengesteuerter Analysten, Wissenschaftler und Kommentatoren herausgebildet, die an Wahlprognosen interessiert sind. Jedes Mal lernen wir neue Dinge, von denen einige sehr hilfreich sind, um unseren Prognoseansatz auch für andere Länder zu verbessern. Das Modell von FiveThirtyEight ist wahrscheinlich das beste Beispiel für die kontinuierliche Entwicklung der Wahlprognosen und jedem interessierten Leser sehr zu empfehlen.¹³ Auch die Erfolgsbilanz über verschiedene Zyklen und Rennen hinweg kann sich sehen lassen.¹⁴

⁹ <https://projects.fivethirtyeight.com/polls/president-general/national/>

¹⁰ <https://www.economist.com/united-states/2020/06/11/meet-our-us-2020-election-forecasting-model>

¹¹ Uns kommen einige methodische Entscheidungen etwas mutig vor. Das Grundproblem dabei ist, dass es nur wenige relevante Wahldatenpunkte gibt, immerhin wird für die Präsidentschaft nur alle vier Jahre gewählt, dafür aber viele Indikatoren, wie zum Beispiel Wirtschaftsdaten, die mit vergangenen Wahlausgängen korreliert waren. Das heißt aber nicht unbedingt, dass solche statistischen Zusammenhänge auch bei zukünftigen Wahlen gelten. Siehe Abschnitt 4. weiter unten.

¹² Weitere Einzelheiten zu unserem Prognoseansatz für US-Wahlen finden Sie unter <https://www.dws.com/de/insights/cio-view/makro/was-fuer-die-us-wahl-wichtig-ist/>

¹³ <https://fivethirtyeight.com/features/how-fivethirtyeights-2020-presidential-forecast-works-and-whats-different-because-of-covid-19/>

¹⁴ Die aktuelle Version kam Anfang August heraus, 9 Monate nachdem wir begonnen hatten, unsere eigenen Wahlprognosen intern zu nutzen. Wir geben zu, dass wir etwas erleichtert waren, dass die Ergebnisse nicht allzu weit von unseren Einschätzungen entfernt waren. Die aktuelle Prognose ist hier zu finden: <https://projects.fivethirtyeight.com/2020-election-forecast/>

2. DIE SCHWIERIGKEIT, GESCHICHTE ZU KOMMENTIEREN WÄHREND SIE PASSIERT

Wenn es um Wahlprognosen geht, ist eine der wichtigsten Erkenntnisse, dass das menschliche Gehirn allen möglichen kognitiven Illusionen unterliegt. Vor allem legt es sich, so Daniel Kahneman, Narrative über die Vergangenheit zurecht und hat die starke Tendenz, die Geschichte der eigenen Überzeugungen im Licht dessen, was tatsächlich geschah, zu revidieren.¹⁵

„Alles ist offensichtlich, sobald man die Antwort kennt (Everything is obvious, once you know the answer)“, warnt der Soziologe und Datenforscher Duncan Watts¹⁶ in seinem Buch mit eben diesem Titel. Watts schreibt, dass der gesunde Menschenverstand und die Geschichte gemeinsam die Illusion eines Zusammenhangs von Ursache und Wirkung erzeugen, wo dieser nicht existiert [...]. Die Geschichte beseitigt bereitwillig einen Großteil der Beweise und lässt nur einen einzigen Ereignisstrang zur Erklärung zu. Erklärungen auf der Grundlage des gesunden Menschenverstands scheinen uns zu erzählen, **warum** etwas passiert ist, während sie tatsächlich nur das beschreiben, **was** passiert ist. Darum könne Geschichte nicht dann erzählt werden, wenn sie gerade passiert.

Was natürlich ein Problem ist, wenn man, wie in der vorliegenden Publikation, versucht, über Ereignisse zu schreiben, die noch nicht abgeschlossen sind. Denn wir kennen die Antworten noch nicht, so sehr sie rückblickend auch auf der Hand zu liegen scheint. Aber es gibt einige hilfreiche Denkgewohnheiten. Das fängt damit an, sich bewusst zu machen, was im Gehirn abläuft, wenn man denkt. „Man legt sich die bestmögliche Geschichte aus den vorhandenen Informationen zurecht und, wenn es eine gute Geschichte ist, glaubt man sie. Paradoxerweise ist es einfacher, eine schlüssige Geschichte zu konstruieren, wenn man wenig weiß, wenn also weniger Teile in das Puzzle passen müssen. Unsere beruhigende Überzeugung, dass die Welt einen Sinn hat, ruht auf einem sicheren Fundament: unserer beinahe unbegrenzten Fähigkeit, die eigene Unwissenheit zu ignorieren.“¹⁵

Wenn also eine schwierige Prognoseaufgabe zu bewältigen ist, ist es im Allgemeinen eine gute Idee, bei der Einschätzung der eigenen Fähigkeiten für eine richtige Prognose beschei-

den und zurückhaltend zu sein. Statistische Basisraten können ein besonders wirkungsvolles Instrument zur Vermeidung von Selbstüberschätzung sein. Basisraten geben die Wahrscheinlichkeit auf der Grundlage fehlender weiterer Informationen an. Im Zusammenhang mit der US-Präsidentschaftswahl liegt die Basisrate für jeden der Kandidaten der zwei großen Parteien historisch bei etwa 50 Prozent (mit nur unbedeutenden Abweichungen, je nach untersuchtem Zeitraum). Das erscheint nachvollziehbar. Denn in einem Zwei-Parteien-System ist davon auszugehen, dass jede Partei den Kandidaten bzw. die Kandidatin so aussucht und das Wahlprogramm so ausgestaltet, dass die Chance auf einen Wahlsieg maximiert wird. Das ist natürlich keine Garantie dafür, dass sie in einem bestimmten Jahr erfolgreich sein werden. Ereignisse, angefangen von persönlichen Skandalen bis hin zu Auslandskrisen, können dazwischen kommen. Aber wenn nun ein gutes Stück im Voraus, sagen wir einmal ein Jahr, eine Prognose abgegeben werden soll, dann ist es allgemein besser, nahe an den historischen Basisraten zu bleiben und auch überzeugenden Narrativen mit einer gesunden Skepsis zu begegnen.

Ähnliche Ereignisse in der Vergangenheit können ebenfalls sehr aufschlussreich sein. Es gab vielleicht seit hundert Jahren keine Pandemie, die sich auf die Umfragedaten hätte auswirken können, aber wie steht es mit Überschwemmungen, Wirbelstürmen, Nuklearkatastrophen, Kriegen oder Geiselnahmen? Wie und warum wirkten sich diese Ereignisse auf die Umfragedaten und letzten Endes auf die Wahlaussichten einer Regierungspartei oder eines Präsidenten aus? Macht es zum Beispiel einen Unterschied, wenn Wähler einem Amtsinhaber schon die Zustimmung verweigern, obwohl die wirtschaftliche Lage gut ist und sich in seiner Amtszeit bisher wenige oder überhaupt keine Naturkatastrophen oder großen internationalen Krisen ereignet haben? Wie stark sollte eine Wahlprognose darauf reagieren, dass sich Ereignisse in den Wochen oder Monaten vor dem Wahltag besser – oder schlechter – entwickeln könnten, als die aktuelle Situation, die schon in den Umfragedaten berücksichtigt ist? Vielleicht gibt es auch aus genau dem umgekehrten Fall in der Vergangenheit etwas zu lernen. Nehmen wir einmal einen amtierenden Präsidenten, der persönlich sehr beliebt war und als vertrauenswürdig betrachtet wurde, aber trotzdem bei Umfragen hohe Ablehnungsraten hatte, weil ihm die Wähler nicht zutrauten, die Wirtschaft voranzubringen.

¹⁵ Kahneman, D., 2011. Thinking, fast and slow. Farrar, Straus and Giroux; 1st Edition

¹⁶ Watts, D.J., 2011. Everything is obvious: Once you know the answer. Crown

Dieser Punkt brachte uns Ende 2019 dazu, nach interessanten Parallelen zum Wahljahr 1980 zu suchen. Im Vergleich zu seinen Amtsvorgängern hat Donald Trump – und das ist sehr ungewöhnlich in der Geschichte moderner Meinungsforschung – sehr stabile Zustimmung- und Ablehnungsraten. Genauer gesagt ist er der einzige Präsident, dessen Ablehnungsrate seit Mitte Februar 2017 (gerade einmal drei Wochen nach Amtseinführung) beständig über 50 Prozent liegt, abgesehen von zwei kurzen Ausreißern (im März 2017 und im April 2020).¹⁷ Allein in seinen beiden letzten Amtsjahren gibt es nur einen einzigen Vorgänger Trumps mit fast ebenso hohen Ablehnungsraten: Jimmy Carter vor dem Wahljahr 1980. George H. W. Bush gerät erst gegen Ende seiner Amtszeit in ähnliches Fahrwasser (bevor er 1992 gegen Bill Clinton verlor). Barack Obama, George W. Bush und Bill Clinton waren zwar zeitweise recht unbeliebt, ihre Ablehnungsrate blieb aber konstant unter 50 Prozent, von gelegentlichen Ausreißern mal abgesehen. Für uns schien dies ein dröhnendes Warnsignal für Trump und sein Team.

Sein Erfolg 2016 war, wie in unserem Wegweiser beschrieben, zum Teil den Kandidatinnen und Kandidaten dritter Parteien zu verdanken. „2016 hingegen erreichte in 15 Fällen der „Sieger“ weniger als 50 Prozent der in diesem Bundesstaat oder Wahlbezirk abgegebenen Stimmen. Dies entspricht 157 Wahlleuten von 538, also bei weitem genug für einen Erdrutschsieg Clintons oder Trumps. In diesen 14 Bundesstaaten sowie im zweiten Kongressbezirk von Nebraska waren sowohl Trump als auch Clinton so unbeliebt, dass sich genügend Wähler stattdessen für den parteilosen Kandidaten oder den Kandidaten einer anderen Partei entschieden, sodass weder Trump noch Clinton 50 Prozent erreichen konnten.“¹⁸

Das bedeutete, dass Trump, im Gegensatz zu den meisten seiner Vorgänger, in vielen der Bundesstaaten, die ihm im Wahlkollegium zum Sieg verhalfen, nicht die Mehrheit der abgegebenen Wählerstimmen hatte. „Statistisch gesehen verdankt Donald Trump seine Präsidentschaft einem Zufall. In Michigan, Pennsylvania und Wisconsin, den drei Staaten, die ihm im Wahlkollegium zum Sieg verhalfen, lag er lediglich um

insgesamt 78.000 Stimmen (oder 0,56 Prozent) von den in diesen drei Staaten abgegebenen 14 Millionen Stimmen vorne.“¹⁹

Ähnliches lässt sich natürlich auch zum Sieg von George W. Bush 2004 über John Kerry sagen. Für Kerry schien „die Präsidentschaft zum Greifen nah, obwohl er 2 Prozent weniger Wählerstimmen auf sich vereinigte als Bush.“ Wie ein aufmerksamer Leser nach Veröffentlichung unseres Beitrags feststellte, hätten 50.000 zusätzliche Stimmen in Ohio für John Kerry ausgereicht, um ins Weiße Haus einzuziehen.

Diese Sonderfälle unterstreichen vier Dinge: Erstens: Die erfolgreiche Wiederwahl stellte sich für die unmittelbaren Vorgänger Trumps als wesentlich schwieriger heraus, als wir das rückblickend häufig meinen. Zweitens: Es wäre dumm, die Rolle, die Glück oder Zufälle hier spielen, zu unterschätzen. Seit 2007 gibt es eine Reihe wissenschaftlicher Arbeiten, die beispielsweise die Auswirkungen von Wetterereignissen in den Vereinigten Staaten und einer Reihe anderer Länder untersuchen.²⁰ Drittens: Wahlkämpfe scheinen einen großen Beitrag dazu zu leisten, sogar einem unbeliebten (aber eben nicht zu unbeliebten) Amtsinhaber wie George W. Bush oder Barack Obama zum Sieg zu verhelfen, indem der Gegenkandidat möglichst früh und nachhaltig beschädigt wird.²¹ Viertens: Es könnte durchaus einen Schwellenwert der Ablehnungsrate eines Präsidenten geben, bei dem eine Wiederwahl extrem schwierig wird. Womit wir bei unserer Analyse von 1980, dem Schicksalsjahr für Jimmy Carter wären.

¹⁷ <https://projects.fivethirtyeight.com/trump-approval-ratings/?cid=rrpromo> das äußerst hilfreich für alle Präsidenten seit Harry Truman einen Vergleich der Zustimmung- und Ablehnungsrate eines Präsidenten und das Netto zwischen beiden in der aktuellen Phase der Präsidentschaft Trumps ermöglicht.

¹⁸ Zur Rolle von Kandidaten dritter Parteien sowohl 2016 als auch 2020 siehe: <http://centerforpolitics.org/crystalball/articles/why-2020s-third-party-share-should-be-lower-than-2016/>

¹⁹ Alle historischen Daten beruhen auf Informationen der Federal Election Commission unter: <https://www.fec.gov/introduction-campaign-finance/election-and-voting-information/>

²⁰ Gomez, B.T., Hansford, T.G. and Krause, G.A., 2007. The Republicans should pray for rain: Weather, turnout, and voting in US presidential elections. *The Journal of Politics*, 69(3)

²¹ Siehe Issenberg, S., 2013. *The victory lab: The secret science of winning campaigns*. Broadway Books zum erstmaligen Einsatz der Datenanalyse in den Wahlkämpfen Obamas

3. WIE RONALD REAGAN 1980 GEWANN UND WARUM DIES FÜR 2020 WICHTIG IST

In den letzten Monaten früherer Wahlkämpfe ist der Abstand in den Umfragewerten der führenden Kandidaten typischerweise etwas geschrumpft. 2020 wird da wohl nicht allzu weit aus der Reihe tanzen. An möglichen Erklärungen für Trends in den Umfragen wird es Kommentatoren jedenfalls nicht mangeln, von den Auswirkungen der Coronakrise, der Verschlechterung der wirtschaftlichen Situation bis hin zu den anhaltenden Protesten nach dem Tod von George Floyd. 2020 könnte aber noch ein anderer wichtiger Mechanismus greifen. Womit wir beim Wahljahr 1980 wären, und den Auswirkungen von mehreren, gleichzeitigen großen Krisen auf die Fähigkeit des amtierenden Präsidenten, einen effektiven Wiederwahlkampf zu führen.

Einer der Gründe – oder eigentlich eher eine Vorahnung –, warum bei unseren Überlegungen gegen Ende des Jahres 2019 das Jahr 1980 immer stärker in den Vordergrund rückte, war, dass auch damals ein Präsident spät in seiner ersten Amtszeit mit mehreren Krisen konfrontiert wurde. 2018 hatte Michael Lewis, ein amerikanischer Publizist und Wirtschaftsjournalist, ein neues Buch geschrieben („The Fifth Risk“), das ein Jahr später unter dem Titel „Erhöhtes Risiko“ auf den deutschen Markt kam. Darin beschreibt Lewis die chaotische Übergabe der Regierungsgeschäfte an Trump und die Zerstörung kritischer Regierungsinfrastruktur. Nach seinen Recherchen waren Trump und sein Team offensichtlich überhaupt nicht auf die Übernahme der Regierung vorbereitet. So wurden wichtige Posten teilweise mit fachfremden Personen besetzt oder blieben lange vakant. Sollte eine Katastrophe ausbrechen, die von der Regierung schnelles und überlegtes Handeln erfordert – zum Beispiel ein Virus, das es zur Verhinderung einer Epidemie zu stoppen gilt –, könnte das Ergebnis, so warnte Lewis, desaströs sein.²²

Aber woher wissen wir, dass es zumindest einigen der früheren, unerfahrenen neuen Regierungsmannschaften in ihrer ersten Amtszeit nicht ähnlich ergangen ist, nur dass sie nicht so genau unter die Lupe genommen wurden? Es gibt inzwischen eine ganze Reihe von Büchern, die das Chaos in Trumps Weißem Haus beschreiben sowie jede Menge persönlicher Berichte über Verhalten und Psyche des Präsidenten.²³ Bei

der erneuten Lektüre von Jordan Hamiltons Buch stellte sich uns allerdings die Frage, ob da nicht mehr dahinter stecken könnte. Zur Erklärung der Auswirkungen von Krisen auf die Wahlaussichten eines amtierenden Präsidenten möchte man im Idealfall einige kausale Mechanismen kennen, die nicht ausschließlich von den persönlichen Eigenarten der Betroffenen abhängen.

Jordan wurde im Juli 1979 Stabschef des Weißen Hauses, nachdem drei Jahre Chaos Präsident Carter davon überzeugt hatten, dass ein Stabschef durchaus nützlich sein könnte. Im letzten Amtsjahr der Präsidentschaft Carters, vor Beginn des Wahlkampfes für seine Wiederwahl 1980, war Jordan 35. War er 1976 noch für die strategische Planung von Carters Wahlkampf verantwortlich, so führte er nun an einem Tag Geheimverhandlungen über die amerikanischen Geiseln, am nächsten Tag über die Frage, ob und wie dem kranken Schah in den USA „medizinische Zuflucht“ gewährt werden könnte. Und ganz nebenbei plante und organisierte er den Wahlkampf für Carters Wiederwahl. Dass es mit dem demokratischen Senator Edward M. Kennedy einen innerparteilichen Herausforderer gab, hatte Carter bei den Vorwahlen schwer zugesetzt. Carter brauchte Kennedys Unterstützung für seine Wiederwahl. Als Kennedy also nach seinem Ausstieg aus dem Rennen verlangte, dass ein Teil seiner im Vorwahlkampf entstandenen Schulden aus der Wahlkampfkasse Carters beglichen werden sollte, war es wieder Jordan, dem die Aufgabe zufiel, einen Deal auszuhandeln. Ob all diese Behauptungen richtig sind oder nicht – Jordans Buch ist auf alle Fälle ein vielleicht unabsichtlich schonungsloser Bericht über das im Weißen Haus herrschende Chaos in einer von Krisen geschüttelten Zeit.²⁴ Die wichtigsten Entscheidungsträger sind, sowohl als Individuen als auch als Kollektiv, kognitiv überlastet.

In der Zwischenzeit verfolgte Herausforderer Ronald Reagan einen äußerst disziplinierten und, wie sich später herausstellte, effektiven Wahlkampf. Zumindest teilweise wohl deshalb, weil er und sein Team sich auf diese einzige Aufgabe konzentrieren konnten. Am 4. November 1980 schlug Ronald Reagan mit einem Vorsprung von 10 Prozent der abgegebenen Wählerstimmen den amtierenden Präsidenten Jimmy Carter. Im Wahlkollegium errang er mit 489 Delegiertenstimmen gegenüber 49 für Carter einen Erdrutschsieg. 1984 war Reagans Vorsprung sogar noch größer: Sagenhafte 525 Mit-

²² Lewis, M., 2018. The fifth risk: undoing democracy. W. W. Norton & Company; 1st Edition

²³ Am aufschlussreichsten dürfte bisher das Buch von Mary Trump, einer klinischen Psychologin und Nichte des Präsidenten, sein. Trump, M.L., 2020, Too Much and Never Enough: how My Family Created the World's Most Dangerous Man. Simon + Schuster UK; 1st Edition

²⁴ <https://www.upi.com/Archives/1982/09/20/Hamilton-Jordan-says-Carters-last-year-was-pure-hell/4201044230454/>

glieder des Wahlkollegiums stimmten für ihn gegenüber 13 für Walter Mondale, den ehemaligen Vizepräsidenten unter Carter, der nur in seinem Heimatstaat Minnesota und im District of Columbia gewann.²⁵

Zum Vergleich: Trump erhielt 2016 im Wahlkollegium 304 Stimmen, Hillary Clinton 227.²⁶ Im Februar 2017, kurz nach seiner Amtseinführung, brüstete sich Donald Trump, den höchsten Sieg im Wahlkollegium seit Ronald Reagan davongetragen zu haben.²⁷ Reporter stellten sehr schnell richtig, dass Trump nicht nur weniger Stimmen des Wahlkollegiums erhalten hatte als Ronald Reagan, Bill Clinton und Barack Obama bei ihrer jeweiligen Präsidentschaftskandidatur, sondern auch weitaus weniger als George H. W. Bush 1988.²⁸

Welche Absicht auch immer dahinter stehen mag – dadurch drängte sich unweigerlich ein für Trump wenig schmeichelhafter Vergleich mit Reagan und dessen Umgang mit der Presse auf. Ronald Reagan ist vor allem als Präsident in Erinnerung, der wie kein anderer ein Meister der Inszenierung war und die Kunst der Kommunikation beherrschte, der sich dabei aber selten selbst lobte. „Wie die Regierung die Wirtschaft sieht, lässt sich in wenigen kurzen Sätzen zusammenfassen: Wenn sie sich bewegt, belege sie mit Steuern. Wenn sie sich weiterhin bewegt, reguliere sie. Und wenn sie aufhört, sich zu bewegen, bezuschusse sie.“²⁹ Als Präsident wurde Ronald Reagan vielleicht zum einflussreichsten Fürsprecher für Steuerkürzungen, Deregulierung und das freie Unternehmertum auf der ganzen Welt und gab den Anstoß zu Veränderungen, die weit über die Vereinigten Staaten hinaus spürbar waren. „Herr Gorbatschow, reißen Sie diese Mauer nieder!“³⁰

Am Ende seiner Amtszeit hatte Reagan genügend Erfolge vorzuweisen, mit denen er hätte prahlen können. Aber er tat es kaum. Hier kamen wohl seine Lebensumstände und -erfahrungen zum Tragen – insbesondere vielleicht, dass sein Weg ins Weiße Haus so lang und steinig war. Nach einer eher mit-

telmäßigen Karriere als Schauspieler bereiste Reagan viele Jahre lang als Motivationsredner das Land, bevor er 1966 zum Gouverneur Kaliforniens gewählt wurde. Ohne Erfolg hatte er sich 1968 und erneut 1976 um die Nominierung zum republikanischen Präsidentschaftskandidaten beworben, bevor ihm 1980 zuerst dies und anschließend der Einzug ins Weiße Haus tatsächlich glückten. Jimmy Carter und sein Team hatten den ganzen Sommer über auf Reagans vermeintlichen Schwächen herumgehackt: seinem Alter, seinem Denkvermögen und vor allem seinem angeblichen Extremismus – ganz ähnlich, wie das Team Donald Trumps jetzt auf Joe Biden einzuhacken versucht. Für Carters Wahlkampf erwies sich dies als großer Fehler. Aber erst in der allerletzten Woche des Wahlkampfes wurde dies deutlich.

Carter war davon überzeugt, dass Reagan als glühender Anti-Kommunist in einen Atomkrieg mit der Sowjetunion hineinstolpern könnte. Diese Angriffslinie schien eine ganze Weile zu funktionieren. Die Umfrageergebnisse zeigten, dass die Wähler Carter persönlich zu schätzen und ihm zu trauen schienen, trotz wachsender Zweifel, ob er als Präsident gute Arbeit leiste.³¹ Als im November 1979 die US-Botschaft in Teheran gestürmt und 66 Amerikaner als Geiseln genommen wurden, schossen die Zustimmungsqoten für Carter zunächst in die Höhe. Das war dem „Rally-round-the-flag“-Effekt zu verdanken, wie Politikwissenschaftler die erhöhte kurzfristige Unterstützung der Regierung durch die Bevölkerung in Krisen- oder Kriegszeiten bezeichnen. Genau dies ließ sich in den ersten Monaten der Coronakrise auch in vielen anderen Ländern beobachten und war wohl mit ein Grund für die leichte Abnahme des Umfragevorsprungs für Joe Biden im April 2020.

Allerdings erlitt Carters Beliebtheit einen herben Schlag, als ein Versuch zur Befreiung der Geiseln im April 1980 scheiterte. Für sein Team schien ein Wahlsieg nur dann möglich, wenn die Mehrheit der Wähler alle anderen Kandidaten für inakzeptabel

²⁵ https://ballotpedia.org/Ronald_Reagan#cite_note-biobio-2

²⁶ https://ballotpedia.org/Donald_Trump

²⁷ <https://thehill.com/business-a-lobbying/donald-trump-falsely-claims-biggest-electoral-win-since-reagan>

²⁸ Bereits im Dezember 2016 hatte Trump ähnliche Behauptungen zu seinem „historischen“ Sieg aufgestellt. In der New York Times erschien ein Artikel, der darauf hinwies, dass Trump mit seinem Vorsprung bei verpflichteten („pledged“) Mitgliedern des Wahlkollegiums bei 58 untersuchten Wahlen nur den 46. Platz belegte. <https://www.nytimes.com/interactive/2016/12/18/us/elections/donald-trump-electoral-college-popular-vote.html>

²⁹ Shiller, R.J., 2019. Narrative economics: How stories go viral and drive major economic events. Princeton University Press verweist darauf, dass dieser Anspruch ursprünglich dem Kolumnisten Walter Trohan der Chicago Tribune zuzuschreiben ist. Reagan wandelte ihn in seiner Rede 1986 leicht ab. Die Berühmtheit Reagans tat ein Übriges, dass sich dieser Satz in Windeseile verbreitete. Shiller verwendet ihn als Beispiel dafür, wie ansteckende Ideen dauerhafte Veränderungen in Wirtschaftspolitik und Wirtschaftsleistung auslösen können.

³⁰ <https://www.youtube.com/watch?v=lguMXrgfrg8>

³¹ Um sich noch einmal vor Augen zu führen, wie der Wahlkampf 1980 ausgetragen wurde und endete, lohnt sich durchaus ein Blick auf die Berichterstattung über die Wahlnacht in den US-Nachrichtensendern. Die unten erwähnte NBC-Sendung ist zu finden unter: <https://www.youtube.com/watch?v=OMuWVvPQbwM>

halten würde. So wurde zunächst versucht, mögliche Stimmen für dritte Kandidaten, vor allem für den aus dem Kongress ausscheidenden Republikaner John Anderson, zu verhindern. Carter weigerte sich daher, an Debatten, zu denen Anderson eingeladen war, teilzunehmen – wohl eine politische Fehlentscheidung. Anderson und Reagan hielten ihre erste Debatte am 21. September 1980 also ohne Carter. Zum Entsetzen von Carters Wahlkampfteam nutzten die beiden Präsidentschaftsbewerber die meiste Zeit der Debatte für Angriffe auf den amtierenden Präsidenten, anstatt aufeinander loszugehen. Der Druck auf Carter, zumindest einer gemeinsamen Debatte mit Reagan zuzustimmen, wuchs. Diese fand dann auch am 28. Oktober 1980, nur eine Woche vor dem Wahltag, statt.

Nach den Erhebungen des Meinungsforschungsinstituts Gallup lag Gouverneur Reagan unmittelbar vor der Debatte³² bei den registrierten Wählern um 8 Punkte hinter Carter (und um 3 Punkte bei den wahrscheinlichen³³ Wählern). Im Fernseh-Duell begann Carter wieder mit seinen gut einstudierten Angriffen auf Reagan, bezeichnete ihn als Gegner staatlicher Eingriffe und extremen Verfechter der freien Marktwirtschaft, der gegen Medicare sei. Reagan seufzte hörbar auf, lächelte freundlich und erwiderte: „There you go again (Dieselbe alte Leier)“. Das plötzliche Hochschnellen der Umfragewerte Reagans so spät im Wahlkampf führten viele Beobachter auf die Fernsehdebatte und vor allem auf die eben beschriebene Szene zurück. Die Wählerpräferenzen verschoben sich unmittelbar nach der Debatte zugunsten von Reagan, der bei den wahrscheinlichen Wählern, wiederum laut Gallup, plötzlich einen Vorsprung von drei Prozentpunkten hatte.

Reagan hatte es schon früher meisterhaft verstanden, Anschuldigungen von sich zu weisen und dennoch authentisch zu wirken. Wurde er doch bei einer falschen Aussage ertappt (was jedem Politiker früher oder später passiert), so pflegte er mit einer Portion Selbstironie und Humor davon abzulenken.³⁴

Das machte Reagan sogar bei denen persönlich beliebt, die politisch nicht mit ihm übereinstimmten. Nach den ersten 100 Tagen im Amt wurde Reagan am 26. April 1981 in der New York Times folgendermaßen – und auch heute noch lesenswert – charakterisiert: „Mit seiner Begabung für politische Inszenierung hat sich Ronald Reagan seine Ziele schneller gesteckt, die Notwendigkeit wirtschaftlicher Veränderungen besser kommuniziert und weiter reichende Vorschläge gemacht als jeder andere neu gewählte Präsident seit den ersten 100 Tagen von Franklin D. Roosevelt, dem Helden seiner Jugend und dem Mann, dessen erfolgreichen Veränderungen in der Gesellschaft Präsident Reagan nacheifert – wenn auch vom anderen Ende des politischen Spektrums aus. (...) Die Erfolge von Ronald Reagan erscheinen umso bemerkenswerter, kommen sie doch von jemandem, der als Präsident denkbar ungeeignet erschien – einem ehemaligen Baseball-Kommentator (...), der das Establishment erst einmal zwingen musste, ihn ernst zu nehmen.“³⁵

³² <https://news.gallup.com/poll/111451/late-upsets-rare-happened.aspx>.

³³ Wahrscheinliche Wähler sind die registrierten Wähler, die nach den Erwartungen des Meinungsforschungsinstituts am Wahltag ihre Stimme abgeben, weil sie ihre Absicht zu wählen geäußert oder bei früheren Wahlen häufig gewählt haben.

³⁴ <https://www.youtube.com/watch?v=Pgs-LaWyUJI>

³⁵ <https://www.nytimes.com/1981/04/26/magazine/reagan-s-first-100-days.html>

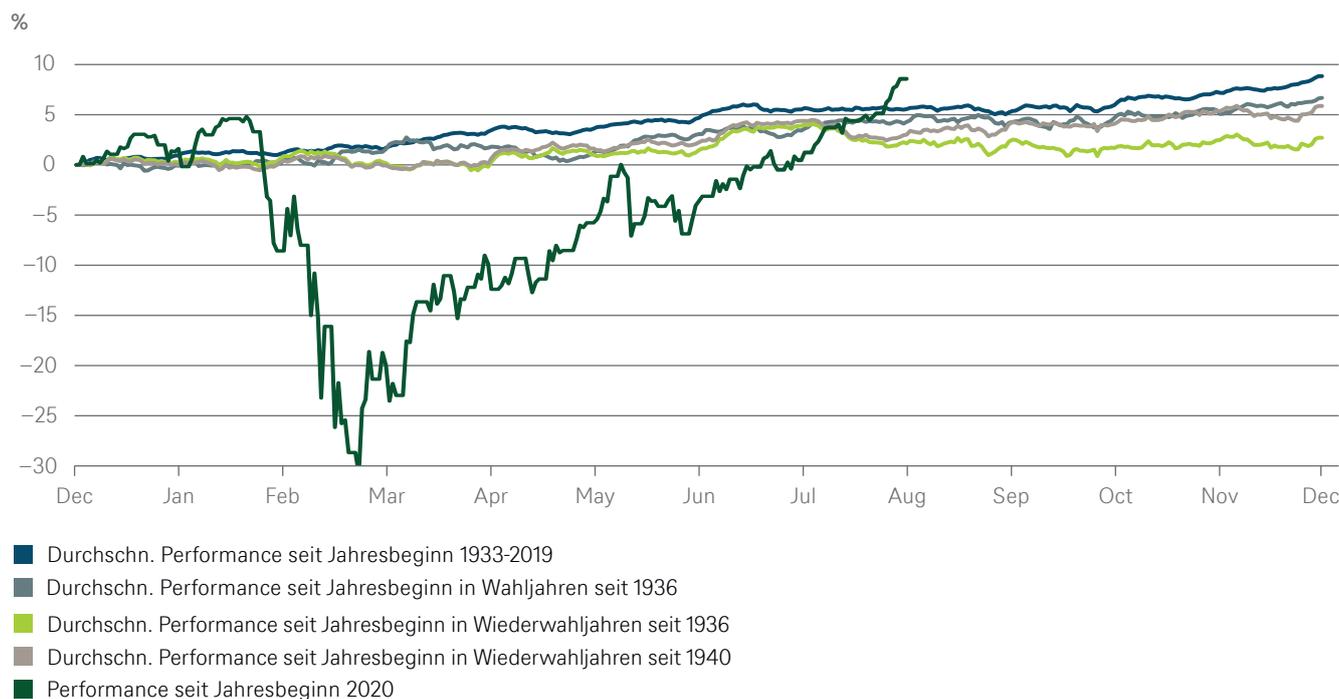
4. Diesmal ist **wirklich anders** – wie schon häufig und wohl auch nicht zum letzten Mal in der Geschichte

In unserem CIO Spezial 2016 veröffentlichten wir ein Diagramm zur Entwicklung der US-Aktienmärkte in Wahljahren. Es zeigte, dass die US-Aktienmärkte in der Regel in Wahljahren etwas schwächer abschnitten. Ehrlich gesagt hatten wir uns damals nicht allzu viele Gedanken über dieses Diagramm gemacht, aber als wir es diesmal etwas genauer betrachteten, half es sehr dabei, nicht nur die Märkte, sondern auch die Ereignisse im Umfeld der Wahl besser zu verstehen.

Diesmal zeigt es die Jahre, in denen sich ein amtierender Präsident um die Wiederwahl bewirbt. Und zwar bis zurück ins Jahr 1936, als sich Franklin D. Roosevelt erstmals erneut den Wählern stellte.

Die Durchschnittswerte der Wahljahre hängen offensichtlich stark davon ab, mit welchem Jahr man beginnt. Ohne 1936 und mit 1940 als Anfangsjahr fallen die Abweichungen weit weniger gravierend aus. Dazu hatten wir damals festgestellt: „Solche statistischen Ergebnisse sind natürlich immer mit Vorsicht zu genießen. Für zuverlässige Schlüsse ist die Zahl der Wahljahre in der jüngeren Geschichte schlicht zu gering. Das Verhältnis zwischen Wirtschaft und Finanzmärkten ist komplex und ändert sich ständig. Außerdem sind Brüche in den Daten zu erkennen, wenn es um die Frage geht, wie sich Wahlkampfpolitik auf die Wirtschaft und die Märkte auswirkt. Statistisch ausgedrückt: Zahlreiche nicht-stationäre Prozesse spielen eine Rolle. (Nur als Beispiel sei hier darauf hingewiesen, wie sich die US-Geldpolitik ab 1979 änderte, weil die Federal Reserve (Fed) unter der Leitung von Paul Volcker die Inflation ernsthaft bekämpfte.)“³⁶

US-AKTIENMÄRKTE IN WAHLJAHREN



Quelle: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH, Stand: 30.08.2020

³⁶ <https://www.dws.com/de/insights/cio-view/makro/was-fuer-die-us-wahl-wichtig-ist/>

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. DWS hat nicht die Absicht, bei den anstehenden Wahlen für ein bestimmtes Ergebnis zu werben. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: 01.09.2020

Allerdings haben wir wohl die offensichtlichsten nicht-stationären Prozesse übersehen: wie sich Wahlprognosen weiter entwickeln und die Marktmeinung prägen. 1936 war das erste Jahr, in dem George Gallup mit Meinungsforschung begann. Gallup hatte damals den Wahlsieg Roosevelts richtig vorhergesagt, seine Prognose wurde aber weitgehend ignoriert. Stattdessen gingen viele Beobachter und vor allem Aktienmarktexperten davon aus, dass Roosevelt verlieren würde – ein Ergebnis, das sich viele Geschäftsleute wünschten. Mitverantwortlich dafür war eine sehr große Umfrage der viel gelesenen amerikanischen Zeitschrift *The Literary Digest* unter ihren Lesern. Insgesamt nahmen 2,4 Millionen Leser teil, allerdings waren sie keineswegs repräsentativ für den Rest der Wählerschaft. So kam es zu einem klassischen Auswahlfehler in der Stichprobe, durch den das Umfrageergebnis völlig verzerrt wurde und der sich noch heute in so manchem Lehrbuch findet.³⁷ In der Folge reagierten die Aktienmärkte sehr negativ, als das tatsächliche Wahlergebnis bekannt wurde – Roosevelts Sieg war für sie eine völlige Überraschung.

Im Wahlkampf 1980 lief es ähnlich, nur war die Art der Überraschung aus Sicht der Aktienmärkte umgekehrt. Erst als wir uns wieder intensiver mit dieser Zeit befassten, wurde uns bewusst, wie sehr sich der Wahlkampf in den letzten 40 Jahren verändert hat. Zum einen nutzte ein großer Sender, nämlich NBC, zum ersten Mal Wählerbefragungen am Wahltag selbst, um den Sieger zu ermitteln. Aufgrund des Ergebnisses dieser Wahltagsumfrage räumte Carter seine Niederlage ein, noch bevor die Wahllokale in Kalifornien geschlossen waren. Zum anderen war 1980 eines der eher seltenen Wahljahre der jüngeren Vergangenheit, in dem sich Meinungsforscher tatsächlich irrten. „Demütigung für Meinungsforscher, die den Ausgang der Präsidentschaftswahl völlig falsch eingeschätzt hatten“, so berichtete der alt gediente BBC-Kommentator Alistair Cook in seiner zu Recht berühmten Sendung „Letter from America“ in der darauf folgenden Woche.³⁸ Das war ein bisschen unfair. Überrascht wurden Meinungsforscher und Prognostiker damals davon, dass sich so viele unentschlossene Wähler nach dem einzigen TV-Duell, das noch dazu erst eine Woche vor dem Wahltag stattfand, so massiv auf die Seite Reagans schlugen. Dies zeigt deutlich, dass Umfragen auch heute noch nicht vorhersagen können, wie sich Wähler entscheiden, bevor diese sich selbst eine Meinung gebildet haben.

Unentschlossenheit scheint es dieses Jahr wenn auch nicht unter den Wählern, dann umso mehr an den Aktienmärkten zu geben. Denn diese bewegten sich bisher besonders heftig auf und ab. Historiker (und Aktienmarktalgorithmen) werden später vielleicht die Daten verwenden und Rückschlüsse aus diesem seltsamen Jahr darauf ziehen, was passiert, wenn ein amtierender US-Präsident erneut zur Wahl antritt. Vielleicht haben einige von ihnen und auch die Nutzer ihrer Analyse bis dahin bereits vergessen, dass 2020 das Jahr der Covid-19-Pandemie war. Daran sollten wir bei der Betrachtung von Ereignissen und Daten aus längst vergangenen Jahren immer denken. Diesmal ist **wirklich** anders – wie schon häufig und wohl auch nicht zum letzten Mal in der Geschichte. Wenn wir uns aber die Zeit nehmen und genügend Informationen sammeln, können wir aus der Vergangenheit vieles lernen und so die Zukunft besser einschätzen. Nicht nur anhand der tatsächlichen, zeitgeschichtlichen Ereignisse. Sondern vor allem, indem wir das Bewusstsein schärfen, was alles hätte geschehen können, damit wir uns bei dem Versuch, die Zukunft vorherzusehen, nicht selbst überschätzen.

³⁷ <https://www.math.upenn.edu/~deturck/m170/wk4/lecture/case1.html>

³⁸ <https://www.bbc.co.uk/programmes/b043w54r>

5. WIE GUT DIE DEMOKRATIE IN AMERIKA TROTZ ALLEM FUNKTIONIERT. UND WARUM!

Das Grollen der Republikaner über den Status quo ist in den letzten 15 Jahren stetig lauter geworden. In diesem Wahljahr dürfte auch das Wehklagen von der anderen Seite anschwellen, was alles am Wahltag und den darauf folgenden Wochen und Monaten schief laufen könnte.³⁹ Im Vergleich zu anderen Ländern, vor allem den jungen Demokratien in Osteuropa, sind die Vereinigten Staaten insgesamt recht gut mit den russischen Einmischungsversuchen und anderen Eingriffen aus dem Ausland fertig geworden. Wir fürchten, hier ein weiteres Thema für unseren Blog gefunden zu haben.

Aber die Frage, ob sich Amerika noch selbst regieren kann, geht weitaus tiefer. Sie ist wesentlich älter als die jüngsten Bedenken, ob die älteste Demokratie der Welt in Zeiten einer Pandemie eine ordnungsgemäße Wahl abhalten kann. In den letzten 15 Jahren zeigen sich Politikwissenschaftler zunehmend besorgt über die starke Polarisierung von Gesetzgebern und zunehmend auch Wählern. Gleichzeitig kommt es zu einer seit 1980 wachsenden Ungleichheit bei der Vermögens- und Einkommensverteilung und verschiedenen interessanten Überlegungen zu möglichen Wechselwirkungen zwischen politischer Polarisierung und Ungleichheit.⁴⁰

Aus europäischer Sicht erscheinen diese Sorgen leicht übertrieben. Wir wollen einige davon in unserem Blog behandeln und „kontrafaktische Szenarien entwerfen, in denen kleine Schmetterlingseffekte die Geschichte auf den Kopf stellten.“⁴¹ Diese können „ein unverzichtbares Instrument sein, um sinnvolle Lehren aus der Vergangenheit zu ziehen, vor allem aber verleihen sie uns ein feines Gespür dafür, in welchem Maß das Geschehene unausweichlich war.“⁴²

Wir werden wohl immer wieder auf das Jahr 1980 zurückkommen, denn der ausführliche Bericht oben ist nicht nur von historischem Interesse. So könnten wir die bereits kurz

angerissene Frage aus Sicht der Vereinigten Staaten genauer untersuchen: Was wäre gewesen, wenn Reagan bereits 1976 nominiert worden wäre und nicht bis 1980 hätte warten müssen, um an die Reihe zu kommen? Hätte die Islamische Revolution in Iran auch unter Reagan stattgefunden? Wären die Sowjettruppen in Afghanistan einmarschiert? Und hätte bei so vielen Krisen auch Reagan nach nur einer Amtszeit abtreten müssen? Was hätte das für die weitere Entwicklung der Republikanischen Partei bedeutet? Wären Carter und sein Team vielleicht erfolgreicher gewesen, wären sie erst vier Jahre später ins Weiße Haus eingezogen?

Aus europäischer Sicht ist wiederum eine andere Frage noch faszinierender: Was wäre geschehen, wenn 1980 weder Reagan noch Carter, sondern John Anderson Präsident geworden wäre? In jenem Sommer lag dies durchaus im Bereich des Möglichen und stellte für Carters Wahlkampf eine ernsthafte Bedrohung dar – eine der Erklärungen, warum es ihm so wichtig war, Anderson bei TV-Duellen aus dem Weg zu gehen. Ein Sieg Andersons hätte für die Politik und die Institutionen Entwicklungspfade eröffnet, die sich von dem, was tatsächlich unter Reagan passierte, stark unterschieden hätten. In Sachen Deregulierung, Privatisierung und Steuersenkungen wäre die Wirtschaftspolitik der 1980er Jahre wohl ähnlich verlaufen. All diese Maßnahmen wären, früher oder später, sowieso gekommen, ebenso wie in vielen anderen Ländern um diese Zeit. Anderson wäre im Kongress auf moderate Demokraten und vor allem seine ehemaligen Kollegen aus der republikanischen Partei angewiesen gewesen. Das bedeutet wohl, dass sich „Reaganomics“ auch ohne ihren talentiertesten Fürsprecher durchgesetzt hätte, einfach weil die Zeit reif war. Andere Bereiche (wie Verteidigungsausgaben und Außenpolitik) hätten sich durchaus anders entwickeln können. Am stärksten und nachhaltigsten hätte die (zugegeben sehr unwahrscheinliche) Wahl Andersons wohl die institutionelle Landschaft geprägt, und was es heißt, auch in der US-Innenpolitik ab 1980 ständig parteiübergreifende Kompromisse zu suchen. Kurzum: In einem unserer Blogs wollen wir darüber spekulieren, wie die

³⁹ Einige neuere Artikel:

<https://slate.com/news-and-politics/2020/08/election-nightmares-experts.html>

<https://www.nytimes.com/2020/08/27/opinion/trump-biden-2020-supreme-court.html>

<https://www.brennancenter.org/our-work/analysis-opinion/trumps-hidden-powers>

⁴⁰ Die folgenden Bücher geben einen guten Überblick über den Stand der Forschung: McCarty, N., Poole, K.T. and Rosenthal, H., 2008. Polarized America: The dance of ideology and unequal riches. University Press Group Ltd; McCarty, N., Poole, K.T. and Rosenthal, H., 2013. Political bubbles: Financial crises and the failure of American democracy. Princeton University Press.; Lee, F.E. and McCarty, N. eds., 2019. Can America Govern Itself?. Cambridge University Press⁴¹ The following books provide a good overview of recent research: McCarty, N., Poole, K.T. and Rosenthal, H., 2008. Polarized America: The dance of ideology and unequal riches. University Press Group Ltd; McCarty, N., Poole, K.T. and Rosenthal, H., 2013. Political bubbles: Financial crises and the failure of American democracy. Princeton University Press; Lee, F.E. and McCarty, N. eds., 2019. Can America Govern Itself?. Cambridge University Press

⁴¹ Gardner, D and Tetlock, P, 2015. Superforecasting: The Art and Science of Prediction. Crown

⁴² Tetlock, P.E. and Parker, G., 2006. Unmaking the West: "what-if" scenarios that rewrite world history. University of Michigan Press

Vereinigten Staaten 2020 aussehen würden, hätte Anderson damals gewonnen. 40 Jahre lang, so unser Gedankenexperiment, hätten moderate Politiker in Washington die Geschichte des Landes in einer praktisch dauerhaften Koalition der beiden großen Parteien geleitet. Jede Wette, dass auch die US-Politikforscher an so einer Dauer-GroKo, wie man sie in einigen europäischen Ländern kennt, viel auszusetzen hätten.

Zum Schluss wollen wir Ihnen noch ein Buch ans Herz legen: „Über die Demokratie in Amerika“ von Alexis de Tocqueville.⁴³

Es beschreibt unter anderem, dass Demokratie am besten funktioniert, wenn sie von unten nach oben getragen wird und nicht von einer starken Führungspersönlichkeit oder ausländischen Macht von oben nach unten aufgezwungen wird. Die Basis der Demokratie ist schließlich nicht das, was die Gesetzgeber in einer entfernten Hauptstadt beschließen. Sie alle paar Jahre in oder aus dem Amt zu wählen, ist ein Anfang, mehr aber auch nicht. Bei der Selbstregierung geht es, laut Tocqueville, um sehr viel mehr. In der Vielzahl örtlicher Einrichtungen, Schulbehörden und privaten Vereinigungen bis hin zu Berufsverbänden lernen die Bürger, selbständig eine gesunde und freie Gesellschaft zu schaffen.

Dieser eigenartige „American Spirit“ ist beinahe greifbar, wenn Menschen in anderen Teilen der Welt zum ersten Mal Freiheit spüren. Inspiriert sind sie sehr häufig von der „strahlenden Stadt auf einem Hügel“, die Reagan gerne in seinen Reden heraufbeschwor, auch wenn sie nicht wissen, ob sich jemand in Washington tatsächlich ihrer Nöte bewusst ist. Wir konnten das an unseren Bildschirmen vor einigen Jahren bei den Protesten auf dem Unabhängigkeitsplatz (Maidan) in Kiew und auch jetzt sehen, wo sich Bürger-Journalisten in ramponierten Wohnblocks aus der Sowjetära in Minsk (Belarus) in improvisierten Presserräumen versammeln. „Die politischen und gesellschaftlichen Aktivitäten auf dem Maidan vom Dezember 2013 bis zum Februar 2014 entstanden aus spontanen Zusammenschlüssen auf der Grundlage von Wollen und Können. Der Grundgedanke war, dass Freiheit Verantwortung bedeutet“, schreibt Timothy Snyder (2018)⁴⁴ und zitiert anschließend einen der Demonstranten: „Auf dem Maidan lässt sich die Entstehung einer ukrainischen Zivilgesellschaft mit einer unglaublichen Selbstorganisation und Solidarität

beobachten. (...) Wir brauchen Ihre Erlaubnis nicht! Wir werden Sie um nichts bitten! Wir haben keine Angst vor Ihnen!“

Nur in den Vereinigten Staaten konnte sich dieser Geist der Mündigkeit des Bürgers und der Selbstorganisation 224 Jahre lang entwickeln. Die Demokratie hat hier tiefe Wurzeln geschlagen. Diese Wurzeln gehen heute noch wesentlich tiefer als damals, als Tocqueville die Vereinigten Staaten bereiste und dort seine Beobachtungen machte: „Um die Gesetze, auf denen die Republik gründet, dauerhaft zu zerstören, müsste man beinahe alle Gesetze gleichzeitig abschaffen. (...) Die Republik dringt, wenn ich das so ausdrücken darf, in die Gedanken, Meinungen und allgemeinen Gewohnheiten der Amerikaner ebenso ein, wie sie sich selbst in ihren Gesetzen verfestigt. (...) Was einem in den Vereinigten Staaten besonders auffällt, ist die rastlose Bewegung in der politischen Gesellschaft. Ständig ändern sich die Gesetze, und auf den ersten Blick erscheint es unmöglich, dass ein Volk, das sich seiner eigenen Wünsche so unsicher ist, nicht schon bald beschließen würde, seine aktuelle Regierungsform durch eine völlig neue zu ersetzen. Diese Ängste sind verfrüht. Bei den politischen Einrichtungen gibt es nämlich zwei Arten der Instabilität, die nicht zu verwechseln sind. Eine hat mit nachrangigen Gesetzen zu tun, und eine gefestigte Gesellschaft kann über lange Zeit mit dieser Instabilität leben. Die andere richtet sich kontinuierlich gegen die Grundfesten der Verfassung und generativen Prinzipien des Gesetzes; auf sie folgt immer Unruhe und Revolution; die Nation, die unter ihr leidet, befindet sich in einem Zustand der Gewalt und des Übergangs. (...) In den Vereinigten Staaten ist diese erste Art der Instabilität zu finden, nicht aber die zweite. Amerikaner ändern häufig ihre Gesetze, aber die Verfassung wird als unumstößliches Fundament respektiert.“⁴⁵

⁴³ De Tocqueville, A., 2004. Democracy in America: A new translation by Arthur Goldhammer (Vol. 10). Library of America; 1st Edition

⁴⁴ Snyder, T, 2019. The Road to Unfreedom: Russia, Europe, America. Tim Duggan Books; Reprint Edition

⁴⁵ De Tocqueville, A., 2004. Democracy in America: A new translation by Arthur Goldhammer (Vol. 10). Library of America; 1st Edition

6. ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK

Dieses CIO Spezial ist nur der Beginn unserer Berichterstattung zum US-Wahlkampf. Viele Fragen, große und kleine, sind noch zu beantworten. An Themen für unseren Blog wird es also nicht mangeln.

Welche Wahlkämpfe um Kongressmandate beobachten wir diesmal besonders genau? (Wir finden dieses Jahr Kansas besonders interessant, sowohl im Kampf um die Sitze im Repräsentantenhaus, als auch wegen des überraschend knappen Rennens um einen der Sitze im Senat. In unserem Blog werden Sie herausfinden warum.) Welche Bundesstaaten dürften im Präsidentschaftswahlkampf besonders wichtig werden, und was sagen uns die bisherigen Umfragetrends in solchen „Swing-States“ für die Wahl allgemein? Wie stark könnte beispielsweise Joe Biden davon profitieren, dass seine Familie ursprünglich aus Scranton, Pennsylvania kommt? (Wohl nicht allzu stark. Dass sich familiäre Bande eines Kandidaten zu einem bestimmten Bundesstaat auf das Wählerverhalten auswirken, lässt sich kaum nachweisen. Bidens Lebensweg und familiärer Hintergrund – sein Vater war Autohändler – könnten ihm aber bei bestimmten demographischen Gruppen, nicht nur in Pennsylvania, mehr Stimmen verschaffen, als Hillary Clinton 2016 für sich verbuchen konnte.)

In diesem CIO Spezial haben wir uns wesentlich intensiver mit einigen der großen Fragen auseinander gesetzt als damals in unserem CIO Spezial vor vier Jahren. Immer wieder haben wir Vergleiche zu 1980 gezogen und einige der langen Schatten, die der Sieg von Ronald Reagan in jenem Jahr bis zum heutigen Tag wirft, untersucht. Wir erklärten, wie wir an das Jahr 2020 herangegangen sind und warum 2020, zumindest im Bereich der Meinungsforschung, bislang ein Jahr ohne Überraschungen ist. Wir äußerten uns zu dem Problem, Geschichte zum Zeitpunkt ihres Geschehens zu kommentieren. Und schließlich nahmen wir unter die Lupe, wie gut die Demokratie in Amerika trotz allem funktioniert, besonders wenn man an die auch in der Trump-Ära ungewöhnlich aktive Zivilgesellschaft denkt. So haben wir versucht, den Blick für die Zukunft zu schärfen.

In zwei Monaten stehen die Wähler in den Vereinigten Staaten vor einer schwierigen Entscheidung, die sich nicht nur auf die Politik der nächsten vier Jahre, sondern auf die Rolle der Politik allgemein über viele Jahre hinaus auswirken könnte. „Große“ Wahljahre wie 1980 können in einem gewissen Maß die weiteren Entwicklungspfade politischer Institutionen, insbesondere der bestehenden Parteien, verändern, und so nachhaltige Richtungswechsel einläuten. Für uns könnte 2020 durchaus ein solches Jahr sein. Einer der Gründe ist die extrem starke politische Polarisierung, die offensichtlich sowohl bei US-Wissenschaftlern als auch bei den Wählern das Gefühl hervorgerufen hat, „dass sich etwas ändern muss, und zwar bald“, wenn Amerika weiterhin effektiv regiert werden soll. Das schließt natürlich nicht die Möglichkeit aus, dass 2020 doch wieder nur ein „kleines“ Wahljahr wird. Aus unserer Sicht erscheinen große Veränderungen jedoch immer wahrscheinlicher: 2020 könnten in den Vereinigten Staaten die Weichen neu gestellt werden, und zwar ähnlich nachhaltig wie zuletzt 1980.

GLOSSAR

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

Geldpolitik – Alle wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die eine Zentralbank ergreift, um ihre Ziele zu verwirklichen

Inflation – Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

Kongress der Vereinigten Staaten – Das Gesetzgebungsorgan der Vereinigten Staaten, das aus dem Senat und dem Repräsentantenhaus besteht

Korrelation – Statistische Kennzahl, die die Abhängigkeit zweier Zufallsvariablen misst

Medicare – Das nationale Krankenversicherungsprogramm der USA für Menschen ab 65 Jahren und jüngere Menschen mit Behinderungen oder Nierenversagen.

Reaganomics – Ist die Politik des früheren amerikanischen Präsidenten Reagan in den 1980er Jahren, der Steuern senkte, Militärausgaben erhöhte, staatliche Sozialprogramme kürzte und die Märkte deregulierte

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

Senat – Parlamentskammer, der 100 Senatoren angehören

US Federal Reserve (Fed) – Zentralbank der USA

Weißes Haus – Amts- und offizieller Regierungssitz des Präsidenten der Vereinigten Staaten

Wichtige Hinweise

Bei dem vorliegenden 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 Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Wertentwicklungen der Vergangenheit, simuliert oder tatsächlich realisiert, sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den USA sowie dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Personen sind untersagt.

DWS Investment GmbH 2020

Herausgeber: DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

CRC 078187 (09/2020)

