

Johannes Müller
Head of Macro Research



In Kürze

- Nur noch wenige Tage – und vieles spricht bei den diesjährigen US-Zwischenwahlen für marktbewegende Überraschungen.
- Wir werfen einen genaueren Blick auf die verfügbaren Daten und unterziehen sie einer von uns im Nachgang zum Brexit-Referendum 2016 entwickelten Analyse.
- Unser Fazit für die Zwischenwahlen: Für Überraschungen am und nach dem 7. November 2018 sollte man gewappnet sein.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; Stand: 25.10.2018

CRC 062015 (10/2018)

Trumpeffekt 2.0

Warum wir die US-Zwischenwahlen im November nicht auf die leichte Schulter nehmen

Am 6. November stehen alle 435 Sitze des Repräsentantenhauses und 35 der Senatssitze zur Wahl. Gleichzeitig müssen die Gouverneursposten in 36 Staaten und drei US-Außengebieten sowie eine Reihe von Parlamenten der Bundesstaaten und lokalen öffentlichen Ämtern neu besetzt werden. Lange Zeit schienen sich die Märkte kaum um die anstehenden US-Zwischenwahlen zu kümmern. In der letzten Zeit treten jedoch politische Risiken in den Vordergrund. Hierin liegt einer der Gründe für die jüngst an den globalen Aktienmärkten und bei anderen Risikoanlagen zu beobachtende Schwäche. Wie weit sind diese Ängste gerechtfertigt? Welches Ergebnis könnte sich wie auf die Märkte auswirken? Und wie wahrscheinlich ist es aufgrund der vorliegenden Daten, dass es den Markt dieses Mal kalt erwischen könnte? Diese Analyse versucht all diese Fragen zu beantworten. Am Schluss steht unsere nach bestem Wissen und Gewissen erstellte Prognose für den 6. November.

1. Sind die Ängste der Märkte zur Zwischenwahl berechtigt?

Wenn man sich die vergangenen Zwischenwahlen anschaut, scheint auf den ersten Blick nichts besonders besorgniserregend zu sein. Bei allen US-Zwischenwahlen seit 1934 zeigt sich traditionell in den Monaten vor den November-Wahlen ein recht klares Muster schwächerer Aktienmärkte. Im folgenden Jahr erholt sich der S&P 500 in der Regel schnell wieder.

Wie immer sind historische Korrelationen aber für Prognosezwecke alles andere als optimal. Erstens haben wir nicht allzu viele Datenpunkte. Dies ist allgemein ein Problem, wenn von politischen Ereignissen Rückschlüsse auf Entwicklungen an den Finanzmärkten und die Konjunktur insgesamt zu ziehen sind. Ein zweiter Grund liegt darin, dass Durchschnittswerte einen großen Teil der Veränderungen von einer Zwischenwahl zur nächsten überdecken. Die beiden extremsten Beispiele: In den zwölf Monaten nach den Wahlen 1934 legte der S&P 500 um 43 Prozent zu, nach den Wahlen 1938 verlor er hingegen 5 Prozent. Und wenn wir schon bei den 1930er Jahren sind: Es gibt eine dritte Befürchtung, die für uns die größte Rolle spielt. Wir sind der Ansicht, dass die historische Korrelation im aktuellen Umfeld völlig in die Irre führen könnte.

Warum waren die Korrelationen in der Vergangenheit meist stabil? Fast immer hat die Partei des Präsidenten bei den Zwischenwahlen zum Kongress nach den Präsidentschaftswahlen verloren. Und die Aktienmärkte in den USA und anderswo haben im Großen und Ganzen überhaupt nichts gegen eine "geteilte Regierung"¹

¹Bei einer "geteilten Regierung" hat in jeder der beiden Kammern des US-Kongresses eine andere Partei die Mehrheit.
Alle Artikel finden Sie unter <https://go.dws.com/cio-view-artikel>

einzuwenden, im Gegenteil. Wenn keine der beiden großen Parteien alles unter Kontrolle hat, kann auch keine Partei allein große Veränderungen anstoßen.

Natürlich gibt es auch für diese beiden miteinander verknüpften Regeln Ausnahmen. Nach den beiden ersten Jahren der ersten Amtszeit von Präsident Franklin D. Roosevelt, einem Demokraten, konnten die Demokraten bei den Zwischenwahlen 1934 ungewöhnlich stark zulegen und erreichten im Senat sogar eine Zweidrittelmehrheit. Umgekehrt erlebten die Demokraten dann 1938 dramatische Verluste, die das Ende der innenpolitischen Reformen Roosevelts bedeuteten. Dazwischen lag eine Rezession, die Mitte 1937 ihren Anfang nahm. 80 Jahre später diskutieren Wirtschaftshistoriker immer noch die Verdienste einiger der von Präsident Roosevelt initiierten politischen Maßnahmen.

Und die Moral der Geschichte? Wir wissen immer noch nicht, was die längerfristigen Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung gewesen wären, hätten sich die Demokraten 1938 unerwartet erneut dem Trend widersetzt. Eine Wahl lässt sich nie als kontrolliertes Experiment wiederholen. Tradierte Börsenüberzeugungen, wonach etwa eine republikanische Mehrheit der Wirtschaft und damit den Aktienmärkten besser getan hätte, als eine demokratische Führung, lassen sich somit so gut wie gar nicht verifizieren oder falsifizieren. Dies zeigt die Gefahren, die eine voreilige Einschätzung der wirtschaftlichen Auswirkungen von Wahlergebnissen birgt. Die Aussagen des folgenden Abschnitts unseres Beitrags sind hier nicht ausgenommen.

2. Welches Ergebnis könnte sich wie auf die Märkte auswirken?

Unserer Einschätzung nach erscheinen drei der theoretisch möglichen Wahlergebnisse plausibel. Wir behandeln sie, ausgehend von unserer eigenen Einschätzung auf der Grundlage öffentlich zugänglicher und allgemein gültiger Prognosemethoden, in absteigender Reihenfolge ihrer Wahrscheinlichkeit. Die angenommenen Marktauswirkungen spiegeln die aktuellen Einschätzungen unserer Experten aus den verschiedensten Bereichen wider. Sie liegen in diesem Fall recht nahe an der am Markt herrschenden Mehrheitsmeinung.

2a) Die Demokratische Partei erobert die Mehrheit im Repräsentantenhaus zurück, die Republikanische Partei behält im Senat die Oberhand

Auf das politische Tagesgeschäft wären die Auswirkungen eher begrenzt. Die Demokraten könnten die meisten großen Gesetzesvorhaben blockieren, besonders weitere Versuche, den Affordable Care Act (besser bekannt als "Obama Care") oder andere sozialstaatliche Leistungen weiter zu demontieren. Allerdings könnten bereits beschlossene Steuer- und Ausgabenmaßnahmen nicht mehr aufgekündigt werden. Der politische Druck auf das Weiße Haus würde sich verstärken, auch mit Blick auf die Untersuchung verschiedener Anschuldigungen durch Kongressausschüsse. Auch Anhörungen

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; Stand: 25.10.2018

CRC 062015 (10/2018)

im Zuge eines Amtsenthebungsverfahrens erscheinen in diesem Szenario durchaus denkbar. Schneller spürbar könnte die politische Autorität von US-Präsident Trump abbröckeln.

Für die Märkte dürfte die drängendste Frage sein, wie sich eine ablehnende Haltung der Wähler auf die Regierungsarbeit auswirkt. Könnte sich das Weiße Haus in seinem Ton zu den globalen Handelsstreitigkeiten mäßigen und vielleicht sogar zu einer Deeskalation geopolitischer Spannungen beitragen? Oder könnte sich die Tonlage gegenüber tatsächlichen und vermeintlichen fremden feindlichen Mächten noch verschärfen? Ausgehend von den Entwicklungen der beiden letzten Jahre halten wir leider Letzteres für wahrscheinlicher, besonders in Handelsfragen. Insgesamt dürften aber rein politische Befürchtungen in den Hintergrund treten und Investoren sich eher auf andere Themen wie den künftigen Kurs der Geldpolitik konzentrieren.

2b) Die Demokratische Partei erreicht in beiden Kongresskammern die Mehrheit

Die unmittelbaren politischen Auswirkungen wären wohl ähnlich wie bei einer Mehrheit der Demokraten nur im Repräsentantenhaus. Mit einer auch noch so knappen Mehrheit im Senat könnten die Demokraten auch die Ernennung von Richtern und zusätzliche de-regulatorische Maßnahmen behindern, indem sie beispielsweise die Besetzung höherer Regierungsämter blockieren. Die politische Autorität Präsident Trumps würde stärker untergraben und ein Amtsenthebungsverfahren wahrscheinlicher werden. All dies könnte jedoch den Demokraten ein ähnliches Schicksal wie auch den Republikanern 1994 bescheren. Letztere errangen damals die Mehrheit in beiden Kammern des Kongresses, was Bill Clinton jedoch nicht daran hinderte, sich 1996 eine zweite Amtszeit zu sichern. Auf längere Sicht bestünde auch die Gefahr einer weiteren Vergiftung des politischen Klimas in den USA. Positiv wäre aber, dass eine in ihre Schranken gewiesene Regierung stärker aus einer Zweiparteiensicht heraus regieren müsste. Das könnte etwa Infrastrukturausgaben vorantreiben.

Vieles würde auch davon abhängen, was bei den Wahlen auf Ebene der Bundesstaaten passiert. So würde der Verlust mehrerer Gouverneursposten in den Staaten mit knapper und öfter wechselnder Mehrheit (Swing States) wie Florida, Nevada und Wisconsin Moral und parteilichen Zusammenhalt der Republikaner schwächen. Durch hohe Verluste in traditionell republikanischen Staaten wie Georgia, Ohio und vielleicht sogar Kansas und Oklahoma würde sich die Lage weiter zuspitzen. Auch hier könnte es knapp werden – ein gutes Zeichen für die Aussichten der Demokraten in den Parlamenten der Bundesstaaten. Diese Wettrennen in den US-Bundesstaaten wiederum werden weitgehend die Festlegung der Wahlbezirksgrenzen nach dem United States Census 2020 bestimmen. Dies würde die Aussichten der Demokraten verbessern, ihre Mehrheit im Repräsentantenhaus nach der nächsten Runde der Neueinteilung der Wahlbezirke zu behalten. (Teils aufgrund der republikanischen Kontrolle in vielen Bundesstaaten und der taktischen Spielchen beider Parteien wird die Demokratische Partei durch die aktuelle Einteilung der Kongresswahlbezirke erheblich benachteiligt. Nach den meisten

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; Stand: 25.10.2018

CRC 062015 (10/2018)

Berechnungen müssen die Demokraten mit einem Vorsprung von fünf bis sieben Prozent der abgegebenen Wählerstimmen gewinnen, um sich die Mehrheit im Repräsentantenhaus zu sichern.)

2c) Die Republikanische Partei behält in beiden Kammern die Mehrheit

Im Unterschied zu den beiden anderen Szenarien würde sich ein Abebben der demokratischen Welle unmittelbar auf den politischen Entscheidungsprozess auswirken. Aller Wahrscheinlichkeit nach dürften zusätzliche Gesetzesinitiativen erfolgen, allen voran ein Versuch, die jüngsten Steuersenkungen auf Dauer festzuschreiben und zu versteuernde Kapitalgewinne an die Inflation zu koppeln. Die Republikaner dürften höchstwahrscheinlich einen erneuten Versuch unternehmen, den Affordable Care Act zu kippen. Sie könnten sogar versuchen, sozialstaatliche Reformen auf breiter Front durch Mittelkürzungen für Medicare, Sozialversicherung und Medicaid zu torpedieren. Knappe Mehrheitsverhältnisse im Kongress würden wesentliche Änderungen der Anspruchsvoraussetzungen sehr unwahrscheinlich machen. (Die nächsten US-Präsidentenwahlen 2020 werfen ihre Schatten auf alle Vorschläge zur Kürzung der Mittel für Medicare, Sozialversicherung und Medicaid sowie auf Versuche voraus, dem privaten Sektor hier eine größere Rolle zuzuweisen. Sämtliche Versuche zur Privatisierung von Medicare, Sozialversicherung und Medicaid würden mindestens 60 Befürworter im Senat erfordern. Eine Verabschiedung derartiger Gesetzesvorlagen erscheint höchst unwahrscheinlich, nicht zuletzt aufgrund der weiterhin hohen Popularität dieser Systeme auch bei republikanischen Wählern und Senatoren.)

Auf kurze Sicht könnten die US-Aktienmärkte von der neu entfachten Hoffnung auf Steuersenkungen und Deregulierung profitieren. Auf längere Sicht würde sich aber die Gefahr einer Überhitzung der US-Konjunktur erhöhen. Aus Sicht der Weltwirtschaft und der globalen Finanzmärkte würde eine höhere politische Schlagkraft des US-Präsidenten einer weiteren Eskalation des Handelsstreits Vorschub leisten. Die US-Staatsanleiherenditen würden weiter steigen, wodurch sich die fiskalische Lage verschlechtern und die Bemühungen der US-Notenbank, eine weiche Landung zu ermöglichen, noch schwieriger gestalten würde.

Wie 2016 wird viel auch davon abhängen, wie Investoren und (geld-)politische Entscheidungsträger auf die Ergebnisse reagieren. In den beiden letzten Jahren konnten wir in der Tat verschiedentlich beobachten, dass es zu den leichteren Übungen gehört, überraschende Wahlergebnisse vorherzusagen. Schwieriger ist allerdings häufig die Vorhersage, was die Märkte als überraschend einstufen und wie sie auf tatsächliche oder vermeintliche Überraschungen reagieren.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; Stand: 25.10.2018

CRC 062015 (10/2018)

3. Wie wahrscheinlich ist es anhand der vorliegenden Daten, dass es den Markt dieses Mal kalt erwischen könnte?

Für uns ist diese Wahrscheinlichkeit sehr hoch. Wir teilen keineswegs die Zuversicht vieler Marktbeobachter und Prognoseexperten, die das beliebte Basisszenario – Demokraten erobern das Repräsentantenhaus, Republikaner behalten die Senatsmehrheit – für sehr wahrscheinlich halten. Ebenso wenig glauben wir an eine vorbehaltlos positive Reaktion der Märkte. Stattdessen halten wir dieses Basisszenario für weniger wahrscheinlich, als uns dies die üblichen Prognosemodelle glauben machen. Und selbst wenn es eintreten würde, könnten die Märkte heftig reagieren.

Diese Einschätzung gründet sich teilweise auf unsere Wahlbeobachtungen seit 2016 und die Reaktion der Märkte auf politische Überraschungen. Während das Wählerverhalten und die langfristige Reaktion der Wirtschaft eigentlich recht gut vorherzusagen sind – ist die Einschätzung, wie sich die Märkte in den Wochen, Monaten und Jahren nach der Wahl verhalten werden, deutlich schwieriger. Was politische Risiken betrifft, so erweisen sich Finanzmärkte als Frühindikator keineswegs als perfekt. Ein Beispiel aus der jüngsten Vergangenheit: Statistisch erschien eine Mehrheit der populistischen Fünf-Sterne-Bewegung und der nationalistischen Lega in beiden Parlamentskammern schon im Vorfeld der Wahlen in Italien am 4. März 2018 relativ plausibel. Damals schrieben wir: "Die Umfragedaten sind etwas verworren. Aber aus unserer Sicht spricht einiges dafür, dass die Anti-Establishment-Fünf-Sterne-Bewegung (MoVimento 5 Stelle) nur einen normalen Umfragefehler davon entfernt ist, die Bildung einer realistischen, weitgehend in der Mitte angesiedelten, pro-europäischen Regierung blockieren zu können." (siehe [Italien Irrungen und Wirrungen](#))

Sechs Monate später müssen sich die Marktteilnehmer immer noch damit rumschlagen, dass die neue populistische Regierung Italiens die Grenzen der Fiskaldefizitregeln in der Eurozone auszutesten versucht. Einer der Gründe ist, dass sehr viel davon abhängt, wie die politischen Entscheidungsträger den Wählerauftrag umsetzen und welche Grenzen ihnen andere setzen. Dies hängt wiederum teilweise davon ab, was die Wähler am Wahltag eigentlich genau wollten. Oberflächliche Einschätzungen möglicher Szenarien können bestenfalls den Ausgangspunkt einer Analyse bilden.

Was bedeutet dies für die US-Zwischenwahlen? Nehmen wir zuerst unser Szenario 2a), bei dem die Demokraten die Mehrheit im Repräsentantenhaus zurückerobern und die Republikaner die Mehrheit im Senat behalten. US-Wahlen unterscheiden sich grundlegend von anderen Wahlen, da hier eine Unmenge historischer Daten vorliegen sowie etablierte Meinungsforscher und ein ganzes Heer datenfokussierter Analysten und Kommentatoren am Werk sind. Nate Silver ist mit seiner Website <https://fivethirtyeight.com/> Vorreiter einer datenfokussierten, auf Wahrscheinlichkeiten beruhenden Analyse und Prognose möglicher Wahlergebnisse. Andere verfolgen einen

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; Stand: 25.10.2018

CRC 062015 (10/2018)

ähnlichen Ansatz. Das ist einer der Gründe, warum die Analyse von US-Wahlen nicht nur einfacher ist – wir müssen nicht so viele Zahlen selbst berechnen –, sondern auch mehr Spaß macht, weil es genügend sachkundige Kommentatoren gibt, von denen man lernen kann.

Allerdings finden wir ein paar kleine Haare in der Wahrscheinlichkeitssuppe von FiveThirtyEight, auf die wir gleich eingehen werden. Aber auch wenn wir diese Wahrscheinlichkeitsberechnungen als gegeben annehmen, verweisen sie auf eine beträchtliche Unsicherheit, die Investoren zu denken geben sollte. Dies trifft besonders für die Zusammensetzung des Senats zu. Nach diesem Modell stehen die Chancen für eine demokratische Mehrheit im Repräsentantenhaus bei 83 Prozent, während sie für eine Mehrheit im Senat bei nur 20 Prozent liegen. Die Bandbreite möglicher Ergebnisse, die mit einer Wahrscheinlichkeit von 80 Prozent eintreten könnten, liegt irgendwo zwischen plus vier zusätzlichen Sitzen für die Republikaner (sodass die Republikaner eine Mehrheit von 55 zu 45 Sitzen hätten) und plus zwei zusätzlichen Sitzen für die Demokraten (somit die knappste aller Mehrheiten von 51 Demokraten zu 49 Republikanern im Senat). Umgekehrt sieht das Modell die Chance, dass die Republikaner 55 oder mehr Sitze erringen, bei unter 10 Prozent – ebenso wie die Chance, dass die Demokraten 52 Sitze oder mehr gewinnen.²

Bei der Betrachtung der möglichen Auswirkungen von Szenario 2a) auf die Märkte wollen wir den Kreis noch etwas enger ziehen: Nehmen wir an, dass die Republikaner zwischen 50 und 54 Senatssitze erringen, aber ihre Mehrheit im Repräsentantenhaus verlieren. Je nachdem, wie eng die Korrelation zwischen den Wahlergebnissen in Senat und Repräsentantenhaus ist, liegt die Chance nach dem Modell von FiveThirtyEight für dieses Ergebnis bei etwa 60 Prozent. Dahinter verstecken sich allerdings viele verschiedene politische Realitäten, auf die Investoren wohl sehr unterschiedlich reagieren dürften, wenn der 7. November erst einmal da ist.

Stellen wir uns vor, dass die Republikaner 54 Sitze gewinnen, also alle bisherigen Sitze behalten und über drei angeschlagene Demokraten siegen: Heidi Heitkamp in North Dakota, Claire McCaskill in Missouri und in einem der Aufreger dieser Nacht, sagen wir mal, Robert Menendez in New Jersey. Andere amtierende demokratische Senatoren wie Joe Donnelly in Indiana, Bill Nelson in Florida, Jon Tester in Montana und Tina Smith in Minnesota überleben zwar, gewinnen aber deutlich knapper als erwartet. Die Demokraten erringen eine sehr knappe Mehrheit im Repräsentantenhaus. Bei den Gouverneurswahlen und auf den unteren Ebenen ebbt die demokratische Welle ab. Den Republikanern gelingt es vor allem, die meisten der heiß umkämpften Gouverneursposten auch in Wisconsin, Georgia und Ohio zu halten. Präsident Trump schreibt sich diesen Erfolg sofort auf die eigene Fahne und verspricht, sein "America-First"-

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; Stand: 25.10.2018

CRC 062015 (10/2018)

²Diese Prognosen könnten sich natürlich in der Zwischenzeit bereits geändert haben. Hier lassen sich die Prognosen für den Ausgang der Senatswahlen von FiveThirtyEight verfolgen: https://projects.fivethirtyeight.com/2018-midterm-election-forecast/senate/?ex_cid=midterms-header Hier finden Sie die Prognosen für die künftige Zusammensetzung des Repräsentantenhauses: https://projects.fivethirtyeight.com/2018-midterm-election-forecast/house/?ex_cid=rrpromo Vor kurzem wurden noch die Prognosen für die Verteilung der Gouverneursposten aufgenommen: <https://projects.fivethirtyeight.com/2018-midterm-election-forecast/governor/>

Alle Artikel finden Sie unter <https://go.dws.com/cio-view-artikel>

Programm mit besonderem Augenmerk auf den Welthandel zu forcieren. Anleiheinvestoren sehen die infolge der Entfristung der Steuersenkungen steigenden Defizite ohne begleitende sinnvolle Ausgabenkürzungen zunehmend skeptisch. Nachdem an den Aktienmärkten anfänglich Erleichterung herrscht, dass die Wahlen vorüber sind, bekommen sie es allmählich mit der Angst zu tun. Die präsidentialen Angriffe auf die US Federal Reserve (Fed) gehen weiter und nähren Marktbesorgungen, dass die Fed allein zur Verteidigung ihrer Glaubwürdigkeit die Zinsen schneller als erwartet erhöhen könne.

Stellen wir dem jetzt ein Szenario gegenüber, in dem die Demokraten insgesamt lediglich einen Sitz im Senat dazugewinnen (beispielsweise Arizona), im Repräsentantenhaus aber die Erwartungen übertreffen und auch bei den Gouverneurswahlen abräumen, einschließlich einiger prestigeträchtiger Gouverneursposten. Präsident Trump weist jegliche Verantwortung hierfür brüsk zurück. In den folgenden Wochen und Monaten wird sein politischer Handlungsspielraum immer enger. Bei einer Pattsituation im Senat und einem Vizepräsidenten Mike Pence als Zünglein an der Waage bei der Nominierung von Richtern kommen der Gesetzgebungsprozess zum Erliegen und alle Verwaltungstätigkeiten zum Stillstand. Immer mehr republikanische Senatoren fordern parteiübergreifende Kompromisse, notfalls auch gegen den Willen des Präsidenten. Besonders eine Gruppe moderater, marktfreundlicher Republikaner mit Mitt Romney, dem ehemaligen Präsidentschaftskandidaten und neu gewählten Senator für Utah, an der Spitze, macht unmissverständlich klar, dass keine weiteren Angriffe auf die Fed und die Welthandelsorganisation (WTO) erfolgen dürfen. In vertraulichen Unterredungen mit dem Weißen Haus (die natürlich nach außen dringen) machen sie ihre Zustimmung zur Besetzung von Richterposten von der Beendigung der Handelsstreitigkeiten abhängig. Die Märkte reagieren mit moderater Erleichterung. Investoren konzentrieren sich weitgehend auf andere Themen, wie den weiteren Kurs in der Geldpolitik und sehen in Trump zunehmend einen Präsidenten auf Abruf, der bis zum Ende der Amtszeit kaum mehr etwas bewegen wird.

Diese Gedankenspielerien machen deutlich, dass nach dem 7. November eine ganze Menge schief – oder gut – laufen könnte. Die Prognose für den Senat ist außerdem keineswegs so sicher, wie viele denken. Bisher war überall – und bis zum Überdruß – zu lesen, dass die Rahmenbedingungen für die Senatswahl 2018 die Republikaner begünstigen. Dies stimmt zwar, ist aber für die Prognose relativ belanglos.

Wie war das doch 2016, als Hillary Clinton im Wahlkollegium angeblich nicht einzuholende Vorteile hatte? Das stimmte nur insofern, als, ausgehend von den Ergebnissen der Präsidentschaftswahlen 2012, Clinton nicht nur ein Weg zur Mehrheit offen zu stehen schien. Die Unterstützung im Wahlkollegium schien recht hoch. Hingegen führte für Trump scheinbar kaum ein Weg zum Sieg. Statistisch gesehen könnten die Senatswahlen 2018 ähnlich ablaufen. Letztlich wird die Korrelation der entscheidenden Rennen den Ausschlag geben. Trumpeffekt 2.0, allerdings mit umgekehrten Vorzeichen für die beiden Parteien.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; Stand: 25.10.2018

CRC 062015 (10/2018)

Sollte also wieder einmal die Rede davon sein, wie ungünstig die Ausgangssituation 2018 für die Demokraten ist, hilft ein Verweis auf 2016 oder besser noch 2012. Damals stellten sich alle noch amtierenden demokratischen Senatoren mit Ausnahme von Tina Smith in Minnesota zuletzt zur Wahl. Alle gewannen, und das, laut landesweiten Umfrageergebnissen im bisherigen Wahlkampf, in einem für Demokraten wesentlich ungünstigeren Umfeld als heute. Natürlich wird das Rennen 2018 wesentlich stärker von der nationalen Politik bestimmt, als dies 2012 der Fall war – damals spielten lokale Themen und Persönlichkeiten eine größere Rolle als heute. Aber das heißt noch lange nicht, dass dadurch die Aussichten der Demokraten auf ein gutes Abschneiden bei den Senatswahlen beeinträchtigt werden.

4. Unsere Prognose

Ein weiterer Beweis, wie unsicher die Senatsprognosen sind: Prognosemodelle für den Senat waren in den letzten Wochen recht erratisch. In der Regel war dies eine Reaktion auf eine Handvoll Umfragen, oft in Staaten wie North Dakota, in denen sowohl selten Umfragen stattfinden als auch Daten schwer zu erheben sind. (Deshalb liegen die Meinungsforscher in diesen Staaten mit ihren Prognosen häufiger und stärker daneben, als dies bei US-Meinungsumfragen in der Regel der Fall ist.) Das ist aber keinesfalls eine Kritik an den Modellen.³ Sie leisten gute Arbeit bei dem Versuch, soviel Information wie möglich aus relativ wenigen und vielleicht obendrein nicht eindeutigen Daten zu extrapolieren.

Wir halten es sogar bei diesen Wahlen für wahrscheinlicher als üblich, dass nicht einmal die Durchschnittsbefragungswerte erstklassiger Meinungsforscher landesweit eine Punktlandung schaffen werden. Überraschungen beim Kampf um die Senatssitze, auf die der Markt genauer schaut, werden damit noch wahrscheinlicher. Die Diskrepanz zwischen Prognosen und Wahlergebnis könnte also bei dieser Wahl deutlich höher ausfallen als 2016, sowohl gefühlt als auch tatsächlich. Denn die landesweiten US-Umfrageergebnisse 2016 waren keineswegs besonders fehlerhaft.⁴ US-Meinungsforscher kämpfen mit denselben Problemen - etwa rückläufige Antwortquoten - wie ihre Kollegen auf der ganzen Welt. Insgesamt kommen sie damit sogar besser zurecht, weil sie unter anderem für die Gewichtung der Antworten sehr ausgeklügelte Methoden entwickelt haben.⁵ Dies funktioniert meist überraschend gut – solange die jüngste Vergangenheit verlässliche Anhaltspunkte darüber liefert, wie die demografische Zusammensetzung der Wählerschaft in einer anstehenden Wahl sein könnte, wie sie geografisch verteilt ist und welche Partei sie bevorzugt. Diese Bedingungen sind dieses Mal

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; Stand: 25.10.2018

CRC 062015 (10/2018)

³Die Beschreibung des FiveThirtyEight Senatmodells ist zu finden unter: <https://fivethirtyeight.com/methodology/how-fivethirtyeights-house-and-senate-models-work/> Die jüngsten Ergebnisse: https://projects.fivethirtyeight.com/2018-midterm-election-forecast/senate/?ex_cid=rrpromo Ein neues alternatives Verfahren, das vom konservativen Weekly Standard entwickelt wurde, geht einige der methodologischen Fragen etwas anders an: <https://www.weeklystandard.com/david-byler/introducing-the-tws-swingseat-model> Das Ergebnis ist ähnlich: <https://www.weeklystandard.com/swingseat-senate-election-model/>

⁴Einen guten Überblick über die tatsächlichen Ereignisse 2016 gibt Nate Silver in "The Real Story Of 2016: What reporters — and lots of data geeks, too — missed about the election, and what they're still getting wrong." ("Die wahre Geschichte über 2016: Was Reporterstärtern – und auch vielen Datenfreaks – bei dieser Wahl entgangen ist und was sie immer noch falsch machen.") 19. Januar 2017 <https://fivethirtyeight.com/features/the-real-story-of-2016/>

⁵Anschaulich dargestellt in der Praxis wird dies in einem schwer zu prognostizierenden Bundesstaat wie Minnesota von Nate Cohn in "Did Minnesota's Eighth District Really Swing by Almost 20 Points? An apparent drastic shift toward the Republican candidate highlights the challenges of polling generally, and of polling in certain states particularly." ("Hat sich die Stimmenverteilung im achten Wahlbezirk von Minnesota tatsächlich um beinahe 20 Punkte verändert? Eine augenscheinlich drastische Verschiebung zugunsten des republikanischen Kandidaten unterstreicht die Problematik von Meinungsumfragen im Allgemeinen und in bestimmten Bundesstaaten im Besonderen.") 15. Oktober 2018, The New York Times, The Upshoot, <https://nyti.ms/2QRDdoT>

Alle Artikel finden Sie unter <https://go.dws.com/cio-view-artikel>

kaum erfüllt, hauptsächlich weil sich beide Parteien seit 2016 stark verändert haben.

Statistisch verweist dies auf Umfragefehler in unbekannter Größenordnung und Richtung. Oder anders gesagt: Wir halten unerwartete Ergebnisse für etwas wahrscheinlicher, als dies Modelle auf der Grundlage von Umfrageergebnissen und Korrelationen mit historisch verlässlichen Indikatoren vermuten lassen. Das könnte bedeuten, dass die Republikaner im Repräsentantenhaus ihre Mehrheit halten können. Oder es könnte noch größere Gewinne für die Demokraten bedeuten bis hin zur Mehrheit im Senat. In der Vergangenheit hat es sich als sinnvoll erwiesen, nicht nur die Umfrageergebnisse, sondern auch die analoge Wahldynamik und Beteiligung der Wähler in anderen Ländern zu untersuchen.

Ebenso wie sich Präsident Trump grundlegend von früheren republikanischen Präsidenten unterscheidet, könnte dies auch auf die Wählerschaft bei den US-Zwischenwahlen zutreffen. Demografisch hat die Unterstützerbasis Donald Trumps wenig gemein mit der tradierten republikanischen Wählerschaft, sondern ähnelt eher den typischen, in Europa schon länger bekannten Protestwählern. Das könnte bedeuten, dass ihre Stärke in den Umfrageergebnissen entweder über- oder unterschätzt wird. Einerseits tendieren Meinungsforscher leider häufig dazu, tatsächliche oder vermeintliche Fehler der Vergangenheit beim nächsten Mal überkompensieren zu wollen. Dadurch werden bei Meinungsumfragen Protestparteien bei ihrem ersten Auftreten in der Regel etwas unterschätzt – bei späteren Wahlen hingegen überschätzt. Andererseits ergibt sich manchmal auch eine gewisse Sogwirkung über mehrere Wahlzyklen hinweg. Sobald eine Protestpartei an die Macht kommt und Vorhaben umzusetzen beginnt, die ihre Anhänger schon lange wollen, werden letztere stark motiviert, alle Kräfte, oft auch noch spät im Wahlkampf, zu mobilisieren. Durch Mundpropaganda kann in diesen Fällen oft Erstaunliches erreicht werden – was sich in Umfrageergebnissen allerdings erst ganz am Ende niederschlägt.

Auf der demokratischen Seite passiert ähnliches, allerdings in der Regel mit Vorwarnung in Umfragen und anderen Daten. Es gibt tatsächlich viele verschiedene Aktivitäten an der Basis zur Unterstützung demokratischer Kandidatinnen und Kandidaten auf den verschiedenen Ebenen, angefangen von Frauenprotestmärschen und Lehrern, die in einigen Bundesstaaten im Süden für bessere Bezahlung demonstrierten, bis hin zu Schülern und Studenten, die sich gemeinsam für eine Beschränkung des Waffengebrauchs einsetzten. Auch Wahlen in einzelnen Bundesstaaten und Sonderwahlen seit 2016 wie die Wahl des Senats in Alabama und des Gouverneurs von Virginia im letzten Jahr geben Hinweise darauf, dass die Umfrageergebnisse das demokratische Potenzial 2018 eher unterschätzen. Denselben Schluss lassen Daten über Wahlkampfspenden zu, die in vielen weniger beachteten Rennen für die Demokraten äußerst ansehnlich ausfielen – für die Republikaner hingegen erbärmlich.⁶ Auch unter

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; Stand: 25.10.2018

CRC 062015 (10/2018)

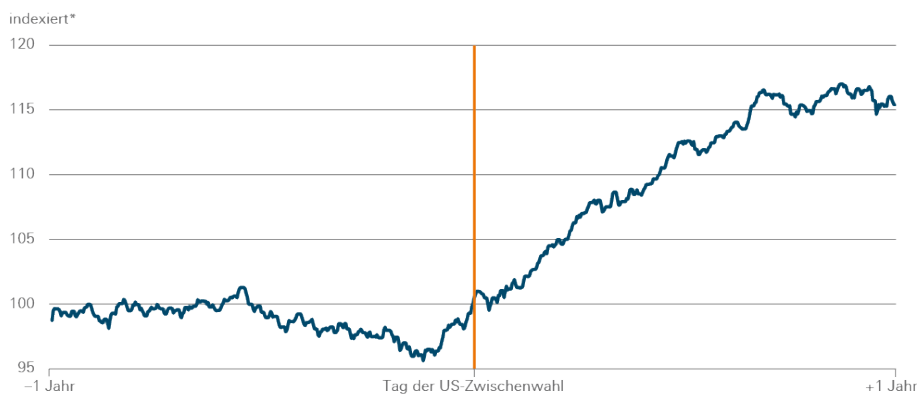
⁶Die jüngsten Zahlen und ihre möglichen Auswirkungen in: Nate Silver, "Election Update: Democrats' Unprecedented Fundraising Edge Is Scary For Republicans ... And Our Model" ("Aktualisierung zur Wahl: Ungewöhnlich hoher Vorsprung der Demokraten im Fundraising lehrt Republikanern das Fürchten... und unserem Modell"), 19. Oktober 2018, <https://fivethirtyeight.com/features/election-update-the-democrats-unprecedented-fundraising-edge-is-scary-for-republicans-and-for-our-model/>

Alle Artikel finden Sie unter <https://go.dws.com/cio-view-artikel>

anderen Aspekten der Beteiligung der Wählerschaft wäre es für uns überraschend, wenn die Republikaner ihre Mehrheit im Repräsentantenhaus verteidigen könnten. Unter Berücksichtigung aller Hinweise wären wir nicht einmal sehr überrascht, wenn die Demokraten im Senat einen oder zwei Sitze dazu gewinnen könnten sowie im Repräsentantenhaus und auf regionaler Ebene stärker zulegen würden als erwartet.⁷

Wir halten also sowohl ein Szenario, in welchem die Demokraten, als auch eines, in dem die Republikaner deutlich besser als erwartet abschneiden, für durchaus vorstellbar. Risikoscheue Investoren wären gut beraten, sich genauestens mit ihnen auseinanderzusetzen anstatt einfach davon auszugehen, dass sich politische Risiken schnell in Luft auflösen werden, sobald die Stimmen ausgezählt sind.

Der S&P 500 zeigt in den Monaten vor den Zwischenwahlen im November in der Regel einige Schwächen. Im Jahr danach erholt er sich meist schnell wieder.

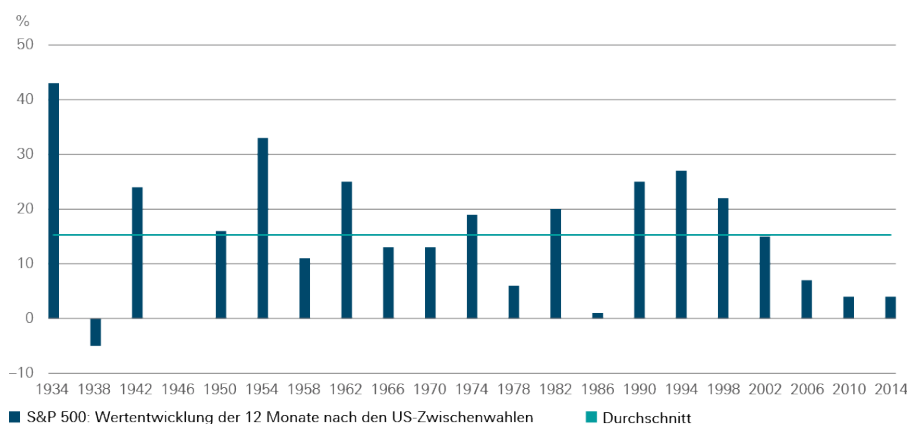


■ S&P 500: Durchschnittliche Wertentwicklung rund um die US-Zwischenwahlen seit 1934

Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 19.10.2018

* Indiziert am Datum der Zwischenwahlen ab 1934

Der S&P 500 hat in den zwölf Monaten nach den Zwischenwahlen sehr unterschiedlich abgeschnitten.



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 19.10.2018

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; Stand: 25.10.2018

CRC 062015 (10/2018)

⁷Im Repräsentantenhaus könnten die eigentlich einst zugunsten der Republikaner gezogenen Wahlbezirksgrenzen diesen sogar schaden, sollte sich die demokratische Welle stärker ausbreiten als erwartet. Ein mögliches Szenario entwirft anschaulich Nathaniel Rakich in "A Big Blue Wave Could Overwhelm The GOP's Advantage In The House" ("Eine große blaue Welle könnte den Vorsprung der Republikaner im Repräsentantenhaus überrollen"), 9. Oktober 2018, <https://fivethirtyeight.com/features/a-big-blue-wave-could-overwhelm-the-gops-advantage-in-the-house/>

Glossar

Brexit

Kunstwort bestehend aus "Britain" und "Exit" zur Beschreibung des Ausscheidens Großbritanniens aus der EU

Census

Volkszählung, anhand derer alle zehn Jahre die Verteilung der Mitglieder des Repräsentantenhauses zwischen den einzelnen Bundestaaten neu festgelegt wird

Demokraten

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

Euroraum (Eurozone)

Umfasst die 19 Staaten der EU, in denen der Euro gesetzliches Zahlungsmittel ist: Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien, Spanien und Zypern

Fünf-Sterne-Bewegung

Populistische Partei in Italien. Vom Kabarettisten Beppe Grillo 2009 mitgegründet und heute noch geleitet. Gilt als EU-, globalisierungs- und elitenkritisch.

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

Korrelation

Statistische Kennzahl, die die Abhängigkeit zweier Zufallsvariablen misst

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; Stand: 25.10.2018

CRC 062015 (10/2018)

Lega

Die Lega (ehemals "Lega Nord") ist eine rechtspopulistische Partei in Italien. Sie wurde im Jahre 1991 durch den Zusammenschluss mehrerer Parteien gegründet. Gilt als EU- und globalisierungskritisch.

Medicaid

Medicaid is an assistance program providing health coverage to people with low income. It is run by state and local governments within federal guidelines.

Medicare

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

ObamaCare

Ein von US-Präsident Barack Obama eingeführtes System der US-Krankenversicherung

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

US Federal Reserve Board (Fed)

Zentralbank der USA

Welthandelsorganisation (WTO)

Internationale Organisation mit Sitz in der Schweiz, die sich mit der Regelung von Handels- und Wirtschaftsbeziehungen beschäftigt

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; Stand: 25.10.2018

CRC 062015 (10/2018)

Risikohinweise

Investitionen können Anlagerisiken unterliegen, die u.a. Marktfluktuationen, Regulationsänderungen, möglichen Verzug von Zahlungen und Verlust von investiertem Einkommen und Kapital beinhalten. Der Wert der Anlagen kann sowohl steigen als auch fallen. Es ist zudem möglich, dass Sie den ursprünglich investierten Betrag zu keinem Zeitpunkt zurück erhalten.

Anlagen im Ausland – Die Länder, in denen diese Anlagen platziert sind, könnten sich als politisch und/oder wirtschaftlich instabil herausstellen. Zudem wird der Wert von Anlagen in ausländische Wertpapiere oder andere Vermögenswerte durch etwaige Schwankungen in den Wechselkursen beeinflusst und jegliche Restriktion, die zur Verhinderung von Kapitalflucht erlassen wird, könnte es schwieriger oder gar unmöglich machen, ausländische Währung zu wechseln oder zurückzuführen.

Wechselkurs/ Ausländische Währung – Solche Transaktionen umfassen eine weite Bandbreite an Risiken, welche u.a. Währungs- und Abwicklungsrisiken enthalten. Wirtschaftliche oder finanzielle Instabilität, das Fehlen von fristgerechten und/oder zuverlässigen Auskünften über die finanzielle Situation sowie nachteilig verlaufende Entwicklungen politischer oder rechtlicher Natur könnten die Konditionen, Bedingungen, Marktfähigkeit und/oder den Preis einer ausländischen Währung substantiell und nachhaltig verändern. Verluste und Gewinne in ausländische Währung betreffenden Transaktionen werden auch von Währungsschwankungen betroffen sein, wann immer die Notwendigkeit eines Transfers des Produktwertes in eine andere Währung besteht. Zeitonenunterschiede könnten dazu führen, dass mehrere Stunden zwischen einer Zahlung in einer Währung und der kompensierenden Zahlung in einer anderen Währung verstreichen. Relevante Bewegungen in den Wechselkursen während der Abwicklungsperiode könnten eine ernsthafte Aufzehrung potenzieller Gewinne und/oder eine signifikante Erhöhung der Verluste zur Folge haben.

Hochverzinsliche festverzinsbare Wertpapiere – Das Anlegen in hochverzinslichen Anlagen, welche zu einer höheren Volatilität tendieren als festverzinsliche Wertpapiere einer guten Anlagebonität, ist spekulativ. Diese und hochverzinsliche Wertpapiere, welche durch Zinssatzänderungen und der Kreditwürdigkeit der Aussteller beeinflusst werden, beinhalten sowohl zusätzliches Kredit- als auch Ausfallsrisiko.

Hedge Fonds – Eine Anlage in Hedge Fonds ist spekulativ und beinhaltet ein hohes Maß an Risiko. Solche Anlagen sind nur für professionelle Kunden (MiFID Richtlinie 2004/39/EC Anhang II) geeignet. Es kann keine Garantie gegeben werden, dass das Anlageziel eines Hedge Fonds erreicht wird und/oder, dass Anleger ein Teil oder den Gesamtbetrag ihres Anlagevermögens zurückerhalten.

Rohstoffe – Das Verlustrisiko beim Handeln mit Rohstoffen (z.B. Industrierohstoffe wie Gold, Kupfer und Aluminium) kann von

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; Stand: 25.10.2018

CRC 062015 (10/2018)

substantieller Natur sein. Der Rohstoffpreis kann substantiellen Schwankungen in kurzen Zeitintervallen unterliegen und durch unvorhersehbare weltweite Politikmaßnahmen (einschließlich Geldpolitik) beeinflusst werden. Des Weiteren könnten die Bewertungen von Rohstoffen anfällig gegenüber solch nachteiliger globaler Entwicklungen in Wirtschaft, Politik und/oder Regulation sein. Vorausschauende Anleger müssen unabhängig die Eignung einer Anlage in Rohstoffen unter Berücksichtigung ihrer eigenen finanziellen Bedingungen und Ziele prüfen. Nicht alle Konzernfirmen oder Tochtergesellschaften der Deutschen Bank Gruppe offerieren Rohstoffe und/oder rohstoffbezogene Produkte und Dienstleistungen.

Anlagen in außerbörslichen Unternehmen sind spekulativ und umfassen signifikante Risiken, u.a. Illiquidität, höheres Verlustpotenzial und fehlende Transparenz. Das Umfeld für Anlagen in außerbörslichen Unternehmen ist zunehmend volatil und kompetitiv. Anleger sollten nur in den Fonds investieren, wenn der Anleger einem Verlust des Gesamtanlagebetrags standhalten kann. Angesichts der Restriktionen bezüglich Zurückziehungen, Transfers und Rückkäufe und unter Berücksichtigung der Tatsache, dass die Fonds in keiner Rechtsprechung unter die Gerichtsbarkeit der Wertpapiergesetze fallen, gilt eine Anlage in den Fonds als illiquide. Anleger sollten darauf vorbereitet sein, die finanziellen Risiken ihrer Anlagen über einen unbegrenzten Zeitraum zu tragen.

Anlagen in Immobilien könnten aufgrund einer Vielzahl an Faktoren nach der Akquirierung keine Wertentwicklung erzielen.

Anlagen in Immobilien, die keine Wertentwicklung erzielen, könnten substantielle Ausarbeitungsverhandlungen und/oder Restrukturierung erfordern.

Die Umwelt betreffende Verpflichtungen könnten insofern ein Risiko darstellen, als dass der Besitzer oder der Betreiber des Grundbesitzes haftpflichtig gemacht werden könnte für die Kosten, die bei der Entfernung oder der Sanierung von bestimmten gefährlichen Substanzen auf, unter, in oder um den Besitz herum auftreten. Zudem könnten sich die Länder, sofern Anlagen in Grund- und Hausbesitz im Ausland getätigt werden, als politisch und/oder wirtschaftlich instabil herausstellen. Schlussendlich könnte auch die Aussetzung gegenüber Schwankungen in Wechselkursen den Wert des Grund- und Hausbesitzes beeinflussen.

Strukturierte Lösungen sind aufgrund ihrer potentiellen Illiquidität, ihrer Optionalität, ihrer Frist zur Zurückzahlung und dem Auszahlungsprofil der Strategie nicht für alle Anleger geeignet. Wir, unsere Konzernunternehmen oder uns oder solchen Konzernunternehmen angeschlossenen Personen könnten: eine Long- oder eine Short-Position in einem Wertpapier, zu dem hier Stellung genommen wurde, bzw. in zugehörigen Futures oder Options unterhalten, Wertpapiere kaufen oder verkaufen, eine Position nehmen, um ein Nachfrager und Anbieter von Wertpapieren zu vermitteln oder sich an anderen etwaigen Transaktionen beteiligen, die solche Wertpapiere betreffen und Provision oder eine andere Kompensation verdienen. Berechnungen von Erträgen auf Instrumente könnten

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; Stand: 25.10.2018

CRC 062015 (10/2018)

möglicherweise an einen Index oder einen Zinssatz gekoppelt sein. In solchen Fällen könnten die Anlagen möglicherweise nicht für Personen geeignet sein, denen solche Indices oder Zinssätze unbekannt sind und/oder, die nicht in der Lage oder nicht Willens sind, die mit den Transaktionen verbundenen Risiken zu tragen. Produkte, welche in einer Währung gezeichnet sind, die nicht des Anlegers eigene Währung ist, unterliegen Änderungen in Wechselkursen, welche einen negativen Effekt auf den Wert, den Preis oder die Rendite der Produkte haben können. Diese Produkte sind möglicherweise nicht schnell realisierbare Anlagen und werden auf keinem regulierten Markt gehandelt.

Zusätzliche Risiken die beachtet werden müssen, umfassen Zinssatz-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwerts-, Rohstoff- und Marktrisiken. Bitte wägen Sie jegliche Risiken vorsichtig ab, bevor Sie eine Anlage tätigen.

Alle Markenrechte liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern.

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.

DWS Investment GmbH 2018.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; Stand: 25.10.2018

CRC 062015 (10/2018)

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

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

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; Stand: 25.10.2018

CRC 062015 (10/2018)