

15. September 2020

# US-Wahl: Die fünf Kernbotschaften der Meinungsumfragen

*Dieser Artikel ist die deutsche Übersetzung des ersten Beitrags unserer Kollegen von UniCredit Research einer geplanten Serie zu den US-Wahlen. Die Autoren sind Daniel Vernazza, PhD, Chief International Economist (UniCredit Bank, London) und Edoardo Campanella, Economist (UniCredit Bank, Mailand). Die nächste Ausgabe hat die Wirtschaftspolitik der Präsidentschaftskandidaten zum Inhalt.*

- Bewahrheiten sich die Meinungsumfragen, dann ist der Demokrat Joe Biden auf bestem Weg, der 46. Präsident der Vereinigten Staaten zu werden. Allerdings liegen die Umfragewerte so eng beieinander, dass noch alles möglich ist.
- Donald Trump ist zwar eine extrem polarisierende Person, kann sich aber auf eine solide und stabile Wählerbasis stützen. Joe Biden braucht wahrscheinlich eine hohe Wahlbeteiligung, um sich den Sieg zu sichern.
- Mit Blick auf den Kongress (Parlament) dürften die Demokraten (fast sicher) die Kontrolle über das Repräsentantenhaus behalten. Das Rennen um den Senat erscheint hingegen völlig offen.

Im Kampf um das Weiße Haus hat die heiße Phase begonnen. Der republikanische Kandidat, Präsident Donald Trump, hofft auf eine zweite Amtszeit – also vier weitere Jahre an den Schalthebeln der Macht. Der Kandidat der Demokratischen Partei, der ehemalige Vizepräsident Joe Biden, setzt hingegen auf einen Wechsel. Die Amerikaner sind am 3. November aber nicht nur zu den Wahlurnen gerufen, um den 46. Präsidenten zu wählen, sondern auch 35 (von insgesamt 100) Senatoren sowie alle 435 Vertreter im Repräsentantenhaus neu zu bestimmen. Das Ergebnis der Wahl wird nicht nur wegweisende Auswirkungen auf die USA haben, sondern auch auf den Rest der Welt. Ein neuerlicher Sieg von Donald Trump würde wohl „four more years of the same“ bedeuten, einschließlich niedrigerer Steuern, Deregulierung und einer Außenpolitik, die auf der „America First“-Doktrin basiert. Im Gegensatz dazu würde ein Biden-Sieg wahrscheinlich höhere Steuern und Staatsausgaben sowie die Rückkehr zu einer tradierten und verlässlichen Außenpolitik mit sich bringen. Wer aber auch immer gewinnen wird – wie viel von seiner Agenda er umsetzen kann, wird davon abhängen, wer den Kongress kontrolliert. Ohne die volle Kontrolle über die Legislative werden die Kandidaten weitreichende, parteipolitisch umstrittene Vorhaben wohl zusammenstreichen müssen.

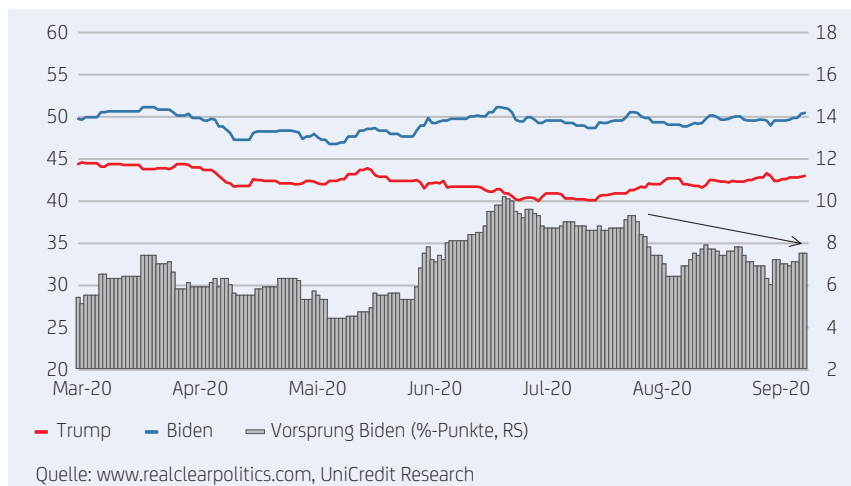
In diesem Beitrag fassen wir die fünf Kernbotschaften der aktuellen Meinungsumfragen zusammen und stellen sie durch den Vergleich mit früheren Wahlen in eine historische Perspektive. Viel mehr als eine Momentaufnahme dessen, was wahrscheinlich passieren würde, fände die Wahl heute statt, können Umfragen indes nicht leisten. Bis zum Wahltag kann sich noch viel ändern. Trotz aller Mängel aber sind Meinungsumfragen immer noch das beste verfügbare Instrument zur Vorhersage von Wahlergebnissen.

## 1. Biden liegt in den landesweiten Meinungsumfragen vorn, auch in den sogenannten umkämpften Bundesstaaten („battle-ground states“) – aber sein Vorsprung ist geschmolzen

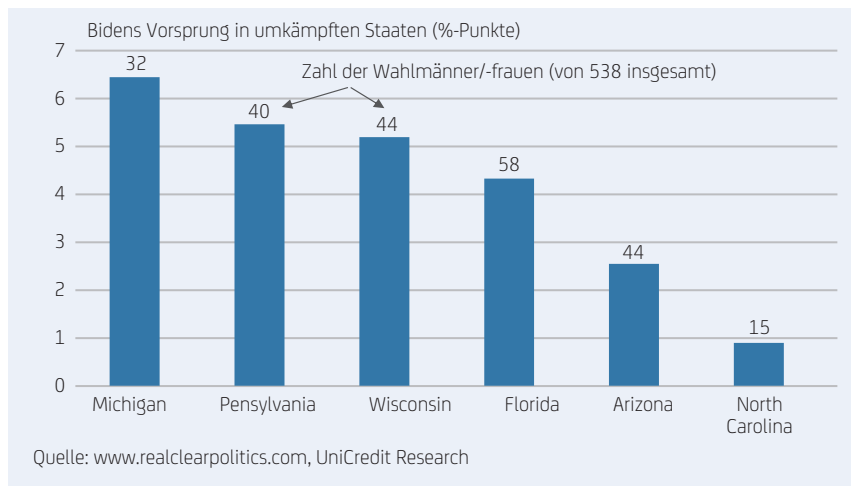
Nach den jüngsten Meinungsumfragen liegt Joe Biden mit 50,5 % der landesweit Befragten um rund 7,5 Prozentpunkte vor Donald Trump. Die restlichen 7,5 % sind größtenteils unentschieden oder wollen einen anderen Kandidaten wählen. Allerdings hat sich im Laufe des Sommers Bidens Vorsprung tendenziell verringert (siehe Grafik 1). Trotzdem ist er noch immer deutlich größer als der von Hillary Clinton vor vier Jahren. Damals lag sie etwa zwei Prozentpunkte vor Donald Trump. Dennoch gewinnt nicht immer der Kandidat, der die Mehrheit der Stimmen der Bevölkerung („popular vote“) auf sich vereint, sondern derjenige, der die meisten Wahlmänner bzw. -frauen („electoral college“) hinter sich scharen kann. Jeder Bundesstaat entsendet eine bestimmte Anzahl von Abgesandten (abhängig von der Bevölkerung) in das Wahlkollegium, das dann den Präsidenten wählt. In allen außer zwei Bundesstaaten erhält dabei der Kandidat mit der (relativen) Mehrheit die Stimmen **aller** Wahlmänner bzw. -frauen dieses Bundesstaates. Das Wahlkollegium besteht aus insgesamt 538 Abgesandten, sodass der Kandidat Präsident wird, der 270 oder mehr Stimmen auf sich vereinen kann. Im Jahr 2016 stimmten fast 3 Millionen mehr Amerikaner für Hillary Clinton als für Donald Trump. Sie konnte sich dabei allerdings nur 227 Stimmen aus dem Wahlkollegium sichern; für Donald Trump votierten hingegen 304 Wahlmänner bzw. -frauen. Das lag primär daran, dass Hillary Clinton in mehreren Schlüsselstaaten, insbesondere in Michigan, Pennsylvania und Wisconsin, die Wahl zwar sehr knapp, damit aber sämtliche Wahlmänner bzw. -frauen dieser Staaten an ihren Widersacher verlor.

Aktuelle Umfragen deuten indes darauf hin, dass Joe Biden das Schicksal von Hillary Clinton diesmal erspart bleiben könnte. Biden liegt in vielen umstrittenen Bundesstaaten vorn, darunter in den bereits erwähnten Staaten Michigan, Pennsylvania und Wisconsin (siehe Grafik 2) – zudem auch in Arizona, Florida und North Carolina, die 2016 für Trump stimmten und zusammen gut 20 % der Wahlmänner bzw. -frauen stellen. Der Vorsprung Bidens in diesen umkämpften Staaten ist jedoch nicht so groß, um sich nicht vorstellen zu können, dass er sich noch dreht – ein Punkt, auf den wir später noch zurückkommen werden.

### GRAFIK 1: BIDEN LIEGT IN DER WÄHLERGUNST VORN, ABER VORSPRUNG IST GESCHMOLZEN



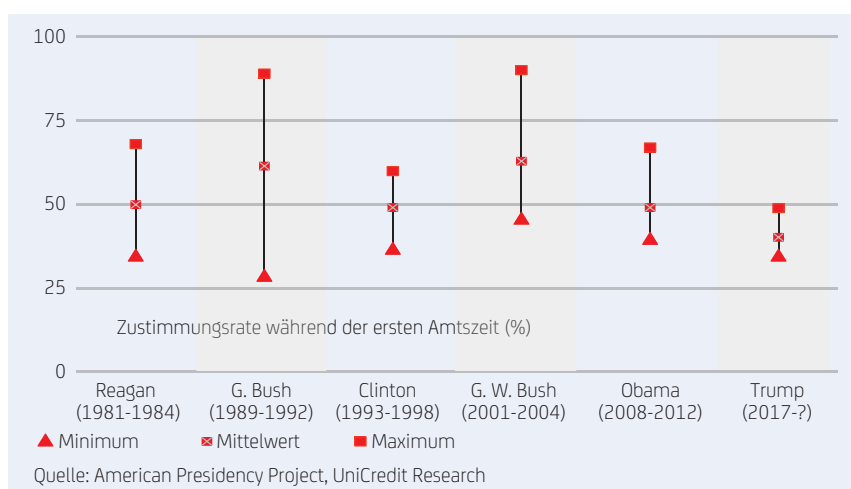
GRAFIK 2: BIDEN LIEGT AUCH IN DEN UMKÄMPFTEN STAATEN VORN



## 2. Trump kann sich auf eine stabile Wählerbasis stützen

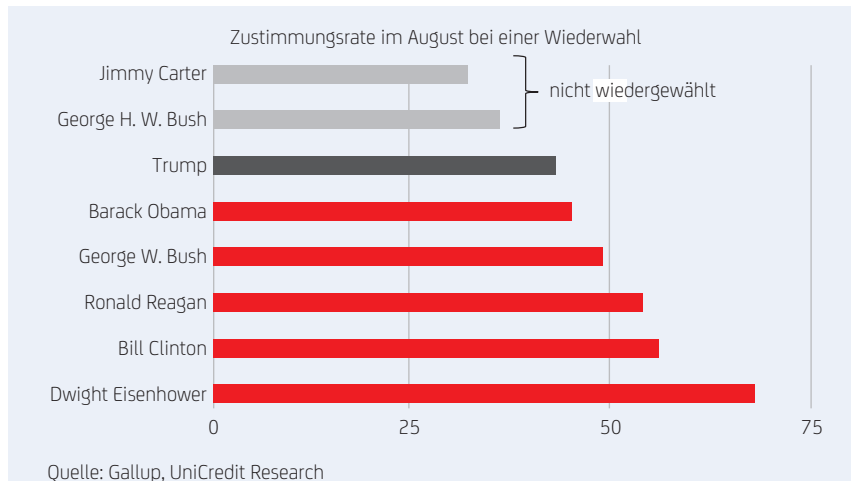
Obwohl Joe Biden in den Meinungsumfragen vorn liegt, ist seine Wählerbasis wohl nicht so stabil wie die von Donald Trump. Trump, eine extrem polarisierende Person, dessen Zustimmungsraten nie über 50 % gestiegen sind, erfreut sich einer stabil loyalen Unterstützung. Seine Zustimmungsraten variierten in den letzten knapp vier Jahren nur sehr wenig (siehe Grafik 3). Dies steht im krassen Gegensatz zur Popularität z. B. von George Bush, dessen Zustimmungsraten zwischen 25 % und 90 % äüßerts stark schwankten. Und wie Trump nicht müde wird zu betonen, ist seine Zustimmungsraten unter den registrierten Republikanern extrem hoch und stabil – was impliziert, dass er mittlerweile die Partei fast vollständig für sich vereinnahmt hat. Joe Biden hingegen kämpft mit den ideologischen und generationsbedingten Spaltungen, die die Demokratische Partei in diesen Tagen kennzeichnen. So muss er einerseits die fortschrittliche Bewegung „bedienen“, die dem selbsternannten sozialistischen Senator Bernie Sanders anhängt, gleichzeitig aber auch nahe an der politischen Mitte bleiben, um die schwankenden ehemaligen republikanischen Wähler für sich zu gewinnen. Laut einer Umfrage des PEW Research Center geben 66 % von Trumps Anhängern an, dass sie ihren Kandidaten „stark“ unterstützen; für Biden äußern das nur 46 %. Eine hohe Wahlbeteiligung wird wahrscheinlich der Schlüssel für Biden sein, um sich die Stimmen jener Amerikaner zu sichern, die zur Linken des politischen Spektrums bzw. seiner Partei gehören.

GRAFIK 3: TRUMPS ZUSTIMMUNGSRATE IST NIEDRIG, ABER SEHR STABIL



Grafik 4 zeigt, dass sowohl Jimmy Carter als auch George Bush sen. wohl nicht wiedergewählt wurden, weil ihre Popularität zu niedrig war. Allerdings schafften es sowohl Obama als auch Bush jun. trotz Zustimmungsraten von unter 50 %, im Oval Office zu bleiben. Gegenwärtig liegt die Zustimmungsrates von Donald Trump nicht weit unter der von Barack Obama, als dieser sich um eine Wiederwahl im Jahr 2012 bemühte. Seine Popularität war von über 60 % in den ersten Monaten seiner Präsidentschaft auf deutlich unter 50 % gefallen.

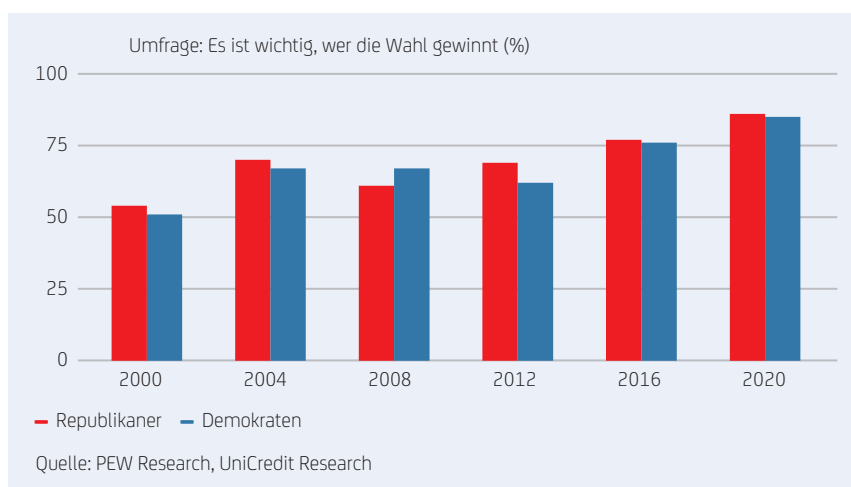
GRAFIK 4: ZUSTIMMUNGSRATE UND WIEDERWAHL



### 3. Eine hohe Wahlbeteiligung könnte Biden zugutekommen

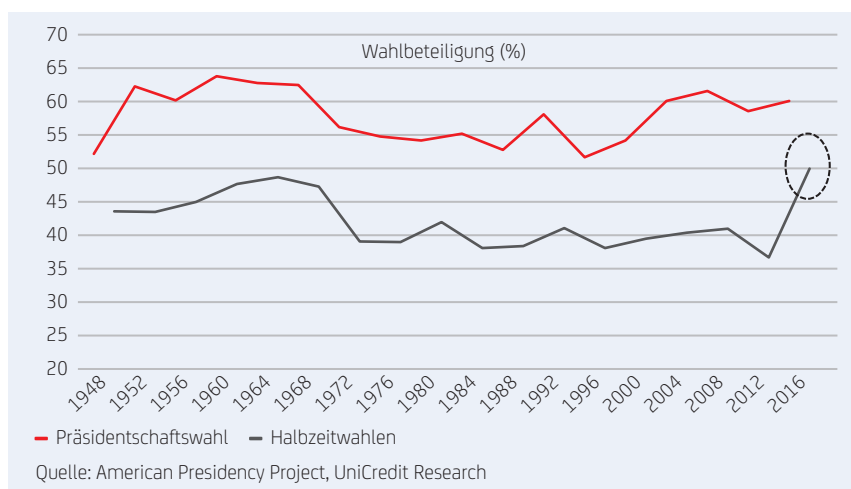
Die USA stehen vor enormen Herausforderungen: Die COVID-19-Krise hat die US-Wirtschaft in eine tiefe Rezession getrieben und die Arbeitslosigkeit anschwellen lassen, das Land ist tief gespalten, die sozialen Spannungen sind hoch, die Ungleichheit hat zugenommen und die internationalen Beziehungen wurden von Präsident Trump einer großen Belastungsprobe unterzogen, teilweise sogar auf den Kopf gestellt. Eine so stark polarisierende Persönlichkeit wie Trump hat sichtbare Brüche und Friktionen in der amerikanischen Gesellschaft hinterlassen. Andererseits ist auch die Demokratische Partei tief gespalten, wenn es um ideologische Schlüsselfragen zur Zukunft des Kapitalismus und zur Rolle des Staates in der Wirtschaft geht. Es überrascht daher nicht, dass der Prozentsatz der Amerikaner, die glauben, dass die Wahl des Präsidenten einen großen Einfluss auf die Zukunft des Landes haben wird, derzeit so hoch ist wie noch nie seit der Jahrtausendwende (siehe Grafik 5).

GRAFIK 5: STARKES INTERESSE AN DER WAHL



Die Wahlbeteiligung (definiert als Relation der abgegebenen Stimmen zur Bevölkerung im Wahlalter) ist in den USA im internationalen Vergleich ohnehin niedrig<sup>1</sup>. Das gilt erst recht für die Halbzeitwahlen („mid-term elections“), bei denen die Beteiligung in aller Regel noch deutlich hinter den Präsidentschaftswahlen zurückbleibt. Bei den letzten US-Halbzeitwahlen im Jahr 2018 war dem allerdings nicht ganz so. Die Wahlbeteiligung stieg um über zehn Punkte (siehe Grafik 6). Das könnte sich nun wiederholen. In einer kürzlich von CBS/YouGov durchgeführten Umfrage gaben 90 % der registrierten(!) Wähler an, dass sie „definitiv“ wählen werden, weitere 6 % bezeichnen es als „wahrscheinlich“. 2016 gaben 87 % der registrierten Wähler ihre Stimme ab. Eine womöglich hohe Wahlbeteiligung dürfte für Joe Biden, dessen Unterstützerbasis stärker zersplittert ist, ein gutes Zeichen sein. Nichtwähler sind in der Regel nicht weiß, weniger gebildet, ärmer, jünger und mehr Frauen als Männer. Diese Gruppen tendieren eher zu den Demokraten. Das Haupthindernis für eine hohe Wahlbeteiligung ist die COVID-19-Pandemie. Sie könnte viele Wähler davon abhalten, an die Wahlurne zu gehen, insbesondere dann, wenn die Zahl der Infektionen weiter zunimmt.

GRAFIK 6: AMERIKANER IN LETZTER ZEIT STÄRKER POLITISCH ENGAGIERT

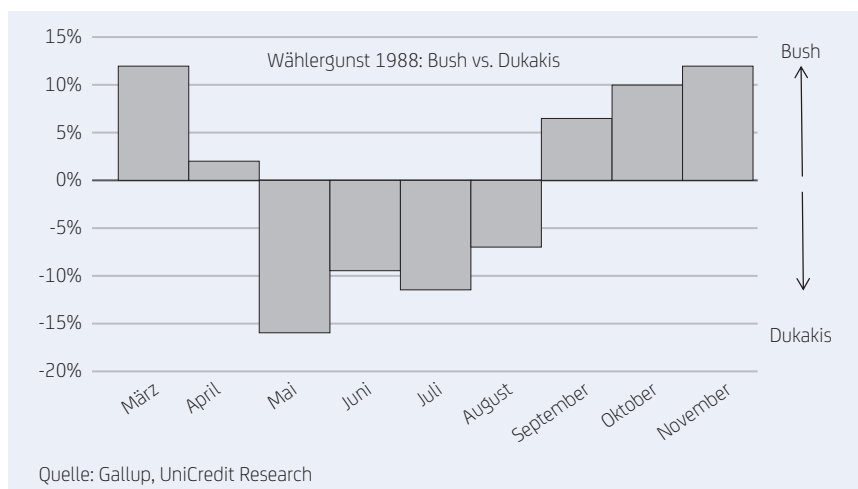


#### 4. Früher wurden selbst größere Vorsprünge schon verspielt – die Wahl 1988

In den verbleibenden fast zwei Monaten bis zu den US-Wahlen kann noch viel passieren. Bis eine Woche vor der Wahl 2016 führte Hillary Clinton mit 6,5 Prozentpunkten in Wisconsin, verlor aber am Ende den Staat an Donald Trump (wenn auch mit weniger als einem Prozentpunkt). Joe Biden hat dort derzeit ebenfalls einen Vorsprung von 6,5 Prozentpunkten, auch wenn er US-weit derzeit besser abschneidet als Hillary Clinton vor vier Jahren. Das extremste Beispiel für einen Stimmungsumschwung nach den Sommermonaten in der jüngeren US-Geschichte sind indes die Wahlen von 1988. Damals, zwischen Mai und August, führte der demokratische Kandidat Michael Dukakis in den Meinungsumfragen im Schnitt mit rund 10 Prozentpunkten vor George Bush sen. (siehe Grafik 7). Bush richtete seinen Wahlkampf zum Ende hin völlig neu aus und konzentrierte sich in erster Linie auf Recht & Ordnung als Kernthema (Präsident Trumps Fokus auf Recht & Ordnung in seiner Rede auf dem Republikanischen Konvent weist Ähnlichkeiten auf). Innerhalb weniger Wochen sank die Popularität von Dukakis dramatisch und erholte sich auch nie wieder.

<sup>1</sup> Siehe zum Beispiel <https://www.pewresearch.org/fact-tank/2018/05/21/u-s-voter-turnout-trails-most-developed-countries/>

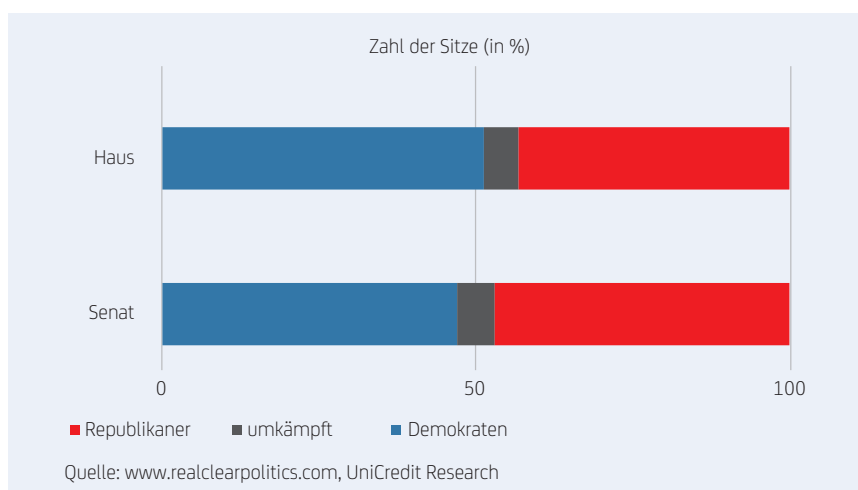
GRAFIK 7: VORSPRUNG IN DER WÄHLERGUNST KURZ VOR DER WAHL IST KEINE SIEGGARANTIE



### 5. Wer auch immer gewinnt, wird sich wohl dem anderen politischen Lager annähern müssen, um etwas zu erreichen

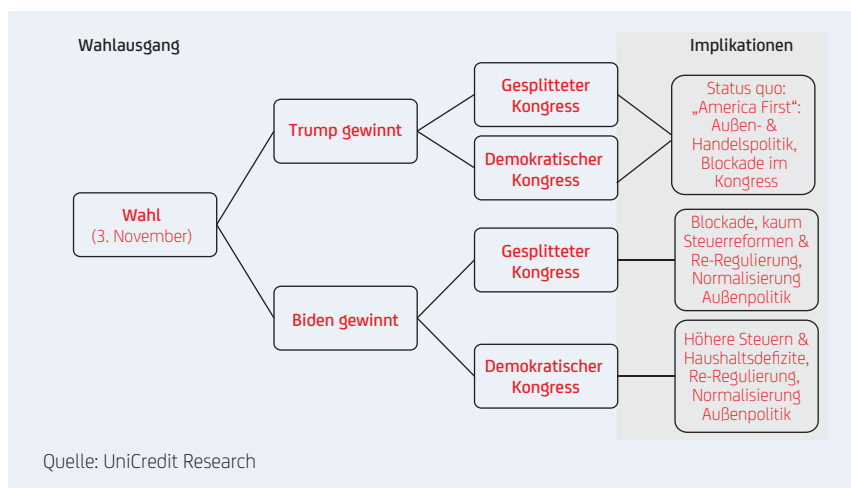
Wer auch immer die Präsidentschaftswahl gewinnt, die Spielräume für die Umsetzung ihrer Wahlprogramme wird davon abhängen, wer den Kongress kontrolliert. Gegenwärtig dominieren die Republikaner den Senat mit 53 zu 45 Sitzen (die unabhängigen, in aller Regel mit den Demokraten abstimmenden Senatoren halten zwei Sitze). Insgesamt stehen am 3. November 35 der 100 Senatssitze zur Wahl (ein Drittel der Sitze, also 33, stehen zur regulären Wahl, plus zwei Sitze, die derzeit noch frei sind, nämlich Arizona und Georgia). Von diesen 35 Sitzen haben die Republikaner derzeit 23 inne, die Demokraten 12. Letztere müssten den Republikanern also drei oder mehr Sitze abjagen, um die Senatsmehrheit zu erringen – vorausgesetzt, sie verteidigen ihre 12 Sitze (der Vizepräsident kann das Unentschieden bei Stimmengleichheit zugunsten der Regierung auflösen). Aktuelle Umfragen deuten darauf hin, dass die Demokraten eine 50:50-Chance auf eine Mehrheit im Senat haben (siehe Grafik 8). Aber sie werden sehr wahrscheinlich weit hinter der 60-Stimmen-Mehrheit zurückbleiben, die erforderlich ist, um zu verhindern, dass die Republikaner die Möglichkeit der Hinhalte- bzw. Verzögerungstaktik („filibuster“) nutzen, um bestimmte Gesetze zu blockieren. Anders sieht es im Repräsentantenhaus (Haus) aus. Es ist sehr wahrscheinlich, dass die Demokraten dort die Kontrolle behalten werden.

GRAFIK 8: RENNEN UM SENAT IST VÖLLIG OFFEN



Auf Basis der Meinungsumfragen sehen wir aktuell vier Hauptszenarien (siehe Schaubild 9). Die erste Variante ist, dass Joe Biden die Präsidentschaftswahl gewinnt, seine Partei die Kontrolle über das Repräsentantenhaus behält und die Mehrheit im Senat erringt. Diese so genannte „blue wave“ würde es Joe Biden ermöglichen, auch die weitreichenden Reformen seiner Agenda umzusetzen, insbesondere in Fragen des Gesundheitswesens, der Umwelt, der Bildung, des Kartellrechts, großer fiskalischer Anreize sowie einer Rücknahme der Körperschaftssteuersenkungen von Trump. Genauso wahrscheinlich ist es unseres Erachtens, dass Joe Biden die Wahlen gewinnt und das Repräsentantenhaus „verteidigt“, die Republikanische Partei jedoch die Kontrolle über den Senat behält. Das wiederum würde wahrscheinlich zu einem Stillstand in zentralen Fragen führen bzw. Joe Biden daran hindern, die progressiveren Elemente seiner Agenda umzusetzen. Dies wäre unserer Ansicht nach wahrscheinlich zugleich das marktfreundlichste Ergebnis, da Biden die Exekutivgewalt hätte, die Importzölle zurückzufahren und eine normalere Außenpolitik zu betreiben, während höhere Steuern und eine stärkere Regulierung wahrscheinlich vom Senat blockiert würden. Sollte Donald Trump erneut gewinnen, wird er höchstwahrscheinlich entweder mit einem gespaltenen Kongress konfrontiert sein, bei dem die Demokraten die Kontrolle über das Haus (d. h. den Status quo) behalten, oder sich sogar einem gänzlich von den Demokraten kontrollierten Kongress gegenübersehen. So oder so und angesichts des Stillstands der letzten zwei Jahre wird er sich dann weitestgehend auf Anordnungen der Exekutive („executive orders“) verlassen müssen, was seine Gestaltungsmöglichkeiten erheblich einschränkt. In puncto Steuern und (De)Regulierung würde sich gegenüber der gegenwärtigen Situation kaum etwas ändern.

GRAFIK 9: MÖGLICHE SZENARIEN



### Es ist erst dann vorbei, wenn es vorbei ist

Die aktuellen Meinungsumfragen können nur einen Einblick auf das geben, was wahrscheinlich passieren würde, wenn die Wahlen heute stattfinden. Natürlich können sich die Meinungsumfragen bis zum Wahltag am 3. November 2020 noch ändern. Die drei Fernsehdebatten des Präsidenten (am 29. September, 15. Oktober und 22. Oktober) – und eine Debatte der Vizepräsidenten (7. Oktober) – liegen noch vor uns. Laut PEW-Forschungszentrum erachten etwa zwei Drittel der Wähler die Debatten als „sehr“ oder zumindest „etwas“ nützlich für ihre Entscheidungsfindung – wenn auch meist auf parteipolitischer Linie.

In der Vergangenheit wurde der Gewinner der Präsidentschaftswahl in der Regel am frühen Morgen nach dem Wahltag bekannt gegeben. Aber dieses Mal müssen wir wohl länger auf das Ergebnis warten, möglicherweise sogar sehr viel länger. Erstens möchte eine noch nie dagewesene Zahl von Amerikanern (etwa 34 %) in diesem Jahr per Post wählen. Hauptgrund dafür ist die COVID-19-Pandemie. Während einige US-Bundesstaaten nur Briefwahlstimmen akzeptieren, die bis 20:00 Uhr am Wahltag eingegangen sind, anerkennen andere (wie Kalifornien) Stimmen, sofern sie am oder vor dem Wahltag abgestempelt sind, auch wenn sie später eintreffen. Die Auszählung der Stimmen beginnt in der Regel nach Schließung

der Wahllokale. Persönliche Stimmen werden zuerst ausgezählt, gefolgt von den per Post zugesandten Stimmen. Letzteres dauert länger, da die Unterschrift mit der auf der Registrierkarte abgeglichen werden muss. Postalische Abstimmungen könnten möglicherweise eine Quelle von Rechtsstreitigkeiten werden. Präsident Trump hat wiederholt die Pläne zur Erhöhung des Briefwahlanteils heftig kritisiert und Befürchtungen geäußert, wonach die Briefwahl zu Wahlbetrug führen könnte (z. B. durch Nichtberücksichtigung der per Post abgegebenen Stimmen). Die US-Post hat fast alle US-Bundesstaaten davor gewarnt, dass sie möglicherweise nicht in der Lage ist, Briefwahlstimmen rechtzeitig bis zum 3. November zu bearbeiten. Es scheint sehr wahrscheinlich, dass keiner der beiden Kandidaten bereit sein wird, seine Niederlage einzugestehen, bevor nicht wirklich jede Stimme ausgezählt ist. Und selbst wenn das Stimmenbild relativ klar wäre, könnte der „Unterlegene“ versuchen in Frage zu stellen, ob jeder Staat die richtigen Verfahren für die Briefwahl auch eingehalten hat. Letztendlich wird es möglicherweise Sache des Obersten Gerichtshofs sein, den Wahlsieger 2020 festzustellen.



## DISCLAIMER

Unsere Darstellungen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten, für die wir aber keine Gewähr übernehmen, genauso wie wir für Vollständigkeit und Genauigkeit nicht garantieren können. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die in diesem Report diskutierten Anlagemöglichkeiten könnten – je nach speziellen Anlagezielen, Zeithorizonten oder bezüglich des Gesamtkontextes der Finanzposition – für bestimmte Investoren nicht anwendbar sein. Diese Informationen dienen lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte wenden Sie sich an den Anlageberater Ihrer Bank. In der Bereitstellung der Informationen liegt kein Angebot zum Abschluss eines Beratungsvertrages. Alle Angaben dienen nur der Unterstützung Ihrer selbständigen Anlageentscheidung und stellen keine Empfehlungen der Bank dar. Diese Information genügt nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die Informationen in diesem Bericht beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet werden, doch kann die UniCredit Bank AG deren Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle hier geäußerten Meinungen beruhen auf der Einschätzung der UniCredit Bank AG zum ursprünglichen Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung, ganz gleich, wann Sie diese Information erhalten, und können sich ohne Vorankündigung ändern. Die UniCredit Bank AG kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in diesem Bericht vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden der sie erstellenden Analysten wider. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung, Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit sollte nicht als Maßstab oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung genommen werden, und eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Die Informationen dienen lediglich der Information im Rahmen der individuellen Beratung durch Ihren Berater und können diese nicht ersetzen. Alle Angaben sind ohne Gewähr. Quellen zu Grafiken, soweit nicht einzeln angegeben: Thomson Reuters Datastream, eigene Berechnungen.

## IMPRESSUM

### Herausgeber:

UniCredit Bank AG  
Arabellastraße 12  
81925 München

### Fachredaktion:

Dr. Philip Gisdakis,  
Nikolaus Keis

Erscheinungsweise: nach Bedarf  
Abgeschlossen am: 14.09.2020