

Kein umfassendes Mandat

Deutschland hat gewählt. Die Bewältigung der großen strukturellen Wirtschaftsprobleme des Landes dürfte jedoch eine große Herausforderung bleiben.

IN KÜRZE

- Die Union hat zwar den ersten Platz erreicht, aber das von ihrem Kanzlerkandidaten Friedrich Merz erhoffte umfassende Mandat zur Reform Deutschlands hat sie verfehlt. Dies mag für die Aktienmärkte kurzfristig etwas enttäuschend sein, mittelfristig werden jedoch die tatsächlichen politischen Auswirkungen wichtiger sein als das Wahlergebnis.
- Unter den etablierten Politikern herrscht nun ein spürbares Gefühl der Dringlichkeit, nicht zuletzt aufgrund des internationalen Drucks. Dies könnte den Weg für eine vergleichsweise reibungslose Koalitionsbildung ebnen, was für die Märkte vielleicht eine bescheidene positive Überraschung wäre.
- In den frühen Morgenstunden des 24. Februar halten wir eine Große Koalition zwischen Union und SPD für das wahrscheinlichste Regierungsbündnis.

Deutschland hat gewählt

Nach einem hitzigen Wahlkampf, in dessen Mittelpunkt das Thema Migration stand, und vor dem düsteren Hintergrund einer stagnierenden Wirtschaft und geopolitischer Spannungen hat Deutschland einen neuen Bundestag gewählt. Nach den vorläufigen Ergebnissen wird das Urteil der Wähler die Bewältigung der großen strukturellen Wirtschaftsprobleme des Landes jedoch nicht einfach machen.

Beginnen wir mit dem Wahlsieger, der Mitte-Rechts-Partei Christlich Demokratische Union (CDU) und ihrer bayerischen Schwesterpartei, der Christlich-Sozialen Union (CSU); wir werden sie zusammenfassend als Union bezeichnen. Unter der Führung von Friedrich Merz strebte sie ein starkes Mandat in der Größenordnung von 30 bis 35 Prozent an. Stattdessen scheint sie bei etwa 28,6 Prozent¹ gelandet zu sein, dem zweitschlechtesten Ergebnis seit 1949², und nur wenige Punkte über ihrem Tiefpunkt im Jahr 2021.² Die Mitte-Links-Partei Sozialdemokratische Partei Deutschlands (SPD) des scheidenden Bundeskanzlers Olaf Scholz musste einen Einbruch ihrer Unterstützung auf 16,4 Prozent hinnehmen.¹

¹ Quelle: Vorläufiges amtliches Wahlergebnis, Die Bundeswahlleiterin, Stand 24.2.2025, 4:10 Uhr MEZ

² Quelle: Deutscher Bundestag, „Bundestagswahlergebnisse seit 1949 – Zweitstimmen“, Stand 24.2.2025

Große Koalition wahrscheinlichstes Ergebnis

Am Wahlabend blieb lange unklar, ob die beiden traditionellen Regierungsparteien Deutschlands (Union und SPD) zusammen überhaupt eine Mehrheit im neuen Bundestag haben würden, da dies davon abhängt, welche der kleineren Parteien den Einzug in den Bundestag schafft. Es wurde zu einem echten Krimi, in dem die wirtschaftsliberale Freie Demokratische Partei (FDP), die die scheidende Bundesregierung zu Fall brachte, schließlich die 5-Prozent-Hürde für den Einzug ins Parlament verfehlte. Das „Bündnis Sahra Wagenknecht“ (BSW), das linken Populismus in Wirtschaftsfragen mit kulturellem Konservatismus verbindet, wird nach vorläufigem offiziellen Wahlergebnissen der Bundeswahlleiterin ebenfalls nicht in den Bundestag einziehen.¹

Die Grünen, die sich für Umweltfragen, Nachhaltigkeit und soziale Gerechtigkeit einsetzen, signalisierten unterdessen, dass sie mit Union und SPD Gespräche über eine Dreiparteienkoalition (oft als „Kenia“ bezeichnet, basierend auf den Farben der Parteien) aufnehmen würden, die einer solchen Koalition eine komfortable Regierungsmehrheit im nächsten Bundestag verschaffen würde. Eine Zusammenarbeit mit den Grünen wurde von der CSU, die in Bayern im Vergleich zum bundesweiten Ergebnis der Union gut abgeschnitten hat und deren Einfluss im neuen Bundestag wahrscheinlich gestärkt wird, konsequent ausgeschlossen. Wir möchten jedoch darauf hinweisen, dass es in der Regel einige Tage dauert, bis die Parteien die Ergebnisse verdaut haben.

Unter der Annahme, dass das BSW nicht in den Bundestag einzieht, halten wir eine sogenannte Große Koalition zwischen Union und SPD für das wahrscheinlichste Ergebnis. In jedem Fall würde eine von Merz geführte Regierung jedoch die Unterstützung des Bundesrats benötigen. In der Praxis bedeutet dies, dass man mit den Grünen und auch mit der Partei Die Linke zusammenarbeiten muss, die für demokratischen Sozialismus, Antikapitalismus und Pazifismus steht und sich in der Schlussphase des Wahlkampfes stark erholt hat, was zum Teil auf eine große Anziehungskraft bei jungen Wählern zurückzuführen ist.³ Schließlich konnte die rechtsextreme Alternative für Deutschland (AfD), die mit populistischer Rhetorik und Kritik an der Zuwanderungspolitik und der EU an Attraktivität gewann, ihren Stimmenanteil auf 20,8 Prozent fast verdoppeln.¹ Es ist jedoch unwahrscheinlich, dass sie an der Bildung der nächsten Regierung beteiligt sein wird, da alle anderen großen Parteien jegliche Art von Regierungsvereinbarung mit ihr ausgeschlossen haben.

Auswirkungen auf Politik und Märkte

Es könnte ein paar Tage dauern, bis die Auswirkungen dieser Ergebnisse verinnerlicht sind, nicht zuletzt in Bezug darauf, wer mit wem und nach welchem Zeitplan verhandeln wird, auch angesichts möglicher Führungswechsel in den Parteien. In Bezug auf die wirtschaftspolitischen Auswirkungen stechen drei Punkte hervor.

- Erstens wird es für die neue Regierung wahrscheinlich sehr schwierig werden, Verfassungsänderungen durch beide Kammern des Parlaments zu bringen. Dies liegt daran, dass die politische Mitte (Union, SPD und Grüne) zusammen nicht über die erforderliche Zweidrittelmehrheit im Bundestag verfügen werden. Zumindest kurzfristig schränkt dies den Spielraum für Änderungen an den selbst auferlegten fiskalischen Regeln Deutschlands, der sogenannten Schuldenbremse, ein. Längerfristig könnte die Notwendigkeit, Die Linke in solche Diskussionen einzubeziehen, jedoch die Tür für radikalere Reformen öffnen, als SPD und Grüne gefordert hatten. Allerdings wird Deutschland wahrscheinlich weiterhin das Recht der EU einhalten, was ebenfalls den finanzpolitischen Handlungsspielraum einschränkt.
- Zweitens wird die Notwendigkeit von Kompromissen während der Koalitionsverhandlungen und darüber hinaus die Möglichkeiten von Merz einschränken, in Bereichen wie Steuersenkungen und Bürokratieabbau spektakuläre Fortschritte zu erreichen. Die Bewältigung der großen strukturellen Wirtschaftsprobleme Deutschlands scheint daher nach wie vor eine große Herausforderung zu bleiben.³

³ Für eine ausführlichere Analyse der deutschen politischen Landschaft sowie der Gesetzgebungsmechanismen siehe [CIO Spezial „Deutschland vor der Wahl: was ist zu erwarten?“](#) vom 13.02.2025

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

- Drittens herrscht jedoch unter den etablierten politischen Entscheidungsträgern mittlerweile ein spürbares Gefühl der Dringlichkeit, nicht zuletzt aufgrund des internationalen Drucks. Eine lange Phase der Unsicherheit sollte sicherlich noch nicht ausgeschlossen werden. Aber es besteht durchaus die Möglichkeit, dass es zu einer vergleichsweise reibungslosen Koalitionsbildung kommt, was für die Märkte vielleicht eine bescheidene positive Überraschung wäre.

Auswirkungen auf die Anlageklassen

Angesichts der obigen Ausführungen ist es unwahrscheinlich, dass der Wahltag selbst einen besonders großen Wendepunkt in Bezug auf die tatsächliche politische Perspektive oder die Marktstimmung markiert. Vielmehr werden die in der endgültigen Koalitionsvereinbarung festgelegten Maßnahmen und vor allem deren letztendliche Umsetzung für die Märkte entscheidend sein.

Anleihen und Währungen

Bei deutschen und europäischen **Staatsanleihen** erwarten wir nur begrenzte Auswirkungen, obwohl wir davon ausgehen, dass eine schnelle Regierungsbildung und anschließende Reformen als positiv für die längerfristigen Wachstumsaussichten angesehen würden. Auch die Auswirkungen auf die **Devisenmärkte** dürften verhalten ausfallen. Bei **Unternehmensanleihen** sehen wir keine nennenswerten Auswirkungen, unabhängig davon, ob eine Regierung schnell gebildet werden kann oder nicht. Deutschland macht 14 Prozent des iBoxx Euro Corporate Index aus, der in Bezug auf die Sektoren gut diversifiziert ist.⁴

Aktien

An den deutschen Aktienmärkten könnte es zu einer leichten Enttäuschung kommen, dass die Union kein stärkeres Mandat für mehr Deregulierung und weniger Umverteilung des Wohlstands erhalten hat. Allerdings hätten selbst solche Reformen nur geringe unmittelbare Auswirkungen auf die Gewinnerwartungen gehabt. In jedem Fall, und insbesondere für europäische Aktien im Allgemeinen, stellt sich die Frage, wie schnell die größte Volkswirtschaft des Kontinents eine handlungsfähige Regierung haben wird, beispielsweise angesichts der Zollandrohungen der USA.

Alternative Anlagen

Für **Infrastrukturanlagen** wäre eine schnell gebildete neue Regierung, die sich auf die Umsetzung von Infrastrukturprojekten konzentriert, von großer Bedeutung. Deutschland ist ein entscheidender Engpass auf dem europäischen Energiemarkt, und daher wäre eine starke Regierung, die sich auf die Umsetzung von Infrastrukturprojekten konzentriert, generell positiv.

Im **Immobilienbereich** ist insbesondere die „Mietpreisbremse“, die darauf abzielt, die Erhöhung der Wohnungsmieten in Miet-Hotspots zu begrenzen und derzeit bis Ende dieses Jahres befristet ist, von Bedeutung. Die scheidende Regierung hatte bereits geplant, diese bis 2029 zu relativ günstigen Bedingungen für Vermieter zu verlängern. Da die Mieten ein wichtiges Wahlkampfthema sind, insbesondere im Hinblick auf die Mobilisierung von Unterstützung für die Linke, wären wir nicht überrascht, wenn die Beschränkungen etwas strenger ausfallen würden als bisher vorgesehen.

⁴ Quelle: Bloomberg Finance L.P. Stand: 21.02.2025

Glossar

[Alternative für Deutschland \(AfD\)](#)

Rechtspopulistische Partei in Deutschland

[Bündnis 90/Die Grünen](#)

Politische Partei in Deutschland mit thematischem Schwerpunkt auf Umweltpolitik und Nachhaltigkeit.

[Bündnis Sarah Wagenknecht \(BSW\)](#)

Linke politische Partei in Deutschland, die Anfang 2024 von der ehemaligen Vorsitzenden der Linkspartei „Die Linke“, Sarah Wagenknecht, gegründet wurde.

[Christlich Demokratische Union Deutschlands \(CDU\)](#)

Christlich Konservative Partei aus Deutschland

[Christlich-Soziale Union \(CSU\)](#)

Christlich-konservative bayerische Partei und Schwesterpartei der Christlich Demokratischen Union (CDU)

[Die Linke](#)

Linke und demokratisch-sozialistische Partei in Deutschland

[Europäische Union \(EU\)](#)

Politischer und wirtschaftlicher Staatenverbund mit aktuell 27 Mitgliedsstaaten

[Freie Demokratische Partei \(FDP\)](#)

Liberale Partei aus Deutschland

[iBoxx Euro Corporate Index](#)

Index, der die Entwicklung von Euro-denominierten Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating abbildet

[Sozialdemokratische Partei Deutschlands \(SPD\)](#)

Sozialdemokratische Partei aus Deutschland

Wichtige Hinweise

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

DWS erbringt weder eine Rechts- noch eine Steuerberatung.

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

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

© 2025 DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

Stand: 24.02.2025; 103369_3 (02/2025)