

Deutschland vor der Wahl: was ist zu erwarten?

Im November ist die Regierungskoalition in Deutschland geplatzt. Wer wird in Zukunft regieren? Wird die neue Regierung in der Lage sein, die großen strukturellen Probleme des Landes anzugehen? Und was bedeutet dies für deutsche Finanzanlagen?



Vincenzo Vedda
Chief Investment
Officer

IN KÜRZE

- Deutsche Bundestagswahlen waren früher eine eher langweilige Angelegenheit. Diesmal jedoch nicht! Bei einer fragmentierten Parteienlandschaft könnten nur vier oder möglicherweise bis zu neun Parteien in den nächsten Bundestag einziehen.
- Die stagnierende Wirtschaft braucht große Strukturreformen. Eine rasche Regierungsbildung könnte dabei helfen. Die Wahl birgt jedoch das Risiko, dass es zu einer Phase der Unsicherheit kommt, ohne stabile politische Mehrheiten.
- Wir sind jedoch der Meinung, dass die Märkte einen klaren Sieg der Unionsparteien, gefolgt von einer raschen Regierungsbildung, als eine leicht positive Überraschung betrachten würden.

Am 23. Februar wählt Deutschland nach einem besonders hitzigen Wahlkampf ein neues Parlament in einem Wahlverfahren, das komplexer ist als in den meisten Ländern. Das Kräfteverhältnis, das sich zwischen den vielen verschiedenen Parteien herausbildet, wird für die Bildung einer wahrscheinlich neuen Koalitionsregierung von entscheidender Bedeutung sein. Die Koalition, die bis November 2024 regierte, zerbrach nicht zuletzt an der Wirtschafts- und Finanzpolitik. Die Bildung einer neuen Regierung wird wahrscheinlich politische Verhandlungen zwischen den Parteien mit sich bringen, die schnell voranschreiten könnten, wenn die Wahl einen klaren Sieger hervorbringt, sich aber in die Länge ziehen könnten, wenn dies nicht der Fall ist. Es könnte Monate dauern, bis eine neue politische Agenda formuliert ist.

Die Wahl ist der Ausgangspunkt für unsere Analyse. Anschließend untersuchen wir, warum die deutsche Wirtschaft in den letzten Jahren Probleme hatte und inwieweit nach der Wahl eine Verbesserung möglich sein könnte. Welche Vorschläge haben die Parteien zur Stärkung der deutschen Wirtschaft und welche haben die größten Chancen, unter verschiedenen politischen Konstellationen umgesetzt zu werden? Und was bedeutet das alles für deutsche Finanzanlagen und für Investoren?

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Bundestagswahlen am 23. Februar. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

1 / Die deutsche Parteienlandschaft

1.1 In den letzten Jahrzehnten wurde der Bundestag zunehmend bunter

Bei den bevorstehenden Wahlen kämpfen viele Parteien um das Recht, die politische Zukunft Deutschlands zu beeinflussen. In den Umfragen liegen derzeit die Christlich Demokratische Union (CDU) und ihre bayerische Schwesterpartei, die Christlich-Soziale Union (CSU), vorne. Zusammen sind sie als Unionsparteien bekannt. Sie vertreten die Mitte-Rechts-Parteien in Deutschland und legen traditionell Wert auf wirtschaftliche Stabilität, nationale Sicherheit und eine starke Europäische Union (EU). Sowohl die CDU, die nach dem Zweiten Weltkrieg gegründet wurde, als auch die Sozialdemokratische Partei Deutschlands (SPD), die im 19. Jahrhundert entstand und ihre Wurzeln in der Arbeiterbewegung hat, waren historisch gesehen bisher die einzigen Parteien, die den Kanzler nominieren konnten. Die SPD ist eine Mitte-Links-Partei, die sich seit langem für soziale Gerechtigkeit, Arbeitnehmerrechte und die Stärkung des Wohlfahrtsstaates einsetzt. Die Partei Bündnis 90/Die Grünen – allgemein nur als Grüne bezeichnet – hat ihre Wurzeln in der Umweltbewegung der 1980er-Jahre, sowie der Bürgerrechtsbewegung der ehemaligen DDR, und legt den Schwerpunkt auf Umweltfragen, Nachhaltigkeit und soziale Gerechtigkeit. Die Alternative für Deutschland (AfD), die 2013 unter anderem als Reaktion auf die Krise in der Eurozone gegründet wurde, ist eine rechtspopulistische Partei, die durch ihre scharfe Rhetorik und ihre Kritik an der Einwanderungspolitik und der EU an Zugkraft gewonnen hat.

Neben diesen großen Parteien konkurrieren auch zahlreiche kleinere Parteien um Einfluss auf die Gestaltung der politischen Zukunft Deutschlands. Die 1948 mit dem vorrangigen Ziel des Wiederaufbaus der deutschen Wirtschaft gegründete Freie Demokratische Partei (FDP) ist bekannt für ihre liberale Wirtschaftspolitik, ihr Eintreten für individuelle Freiheiten und ihr Engagement für eine freie Marktwirtschaft. Die Linke, die aus der Partei des Demokratischen Sozialismus in der ehemaligen DDR hervorgegangen ist, steht für demokratischen Sozialismus, Antikapitalismus und Pazifismus und spricht Wähler der äußersten Linken an. Dann gibt es noch das „Bündnis Sahra Wagenknecht“ (BSW), eine Partei, die kürzlich von der ehemaligen stellvertretenden Vorsitzenden der Partei Die Linke, Sahra Wagenknecht, gegründet wurde und die in Wirtschaftsfragen Linkspopulismus mit Kulturkonservatismus verbindet. Schließlich gibt es noch die Freien Wähler (FW), die keine traditionelle Partei, sondern ein loser Zusammenschluss unabhängiger Wähler und Kommunalpolitiker sind und Basisdemokratie, Dezentralisierung und gemeinschaftsorientierte Politik betonen. Ihre Haltung zu politischen Themen variiert oft je nach Region.

1.2 Umfragen und der Stand des Wahlkampfes

Angriffe von Migranten haben die Migrationsfrage zum Hauptthema des Wahlkampfes gemacht

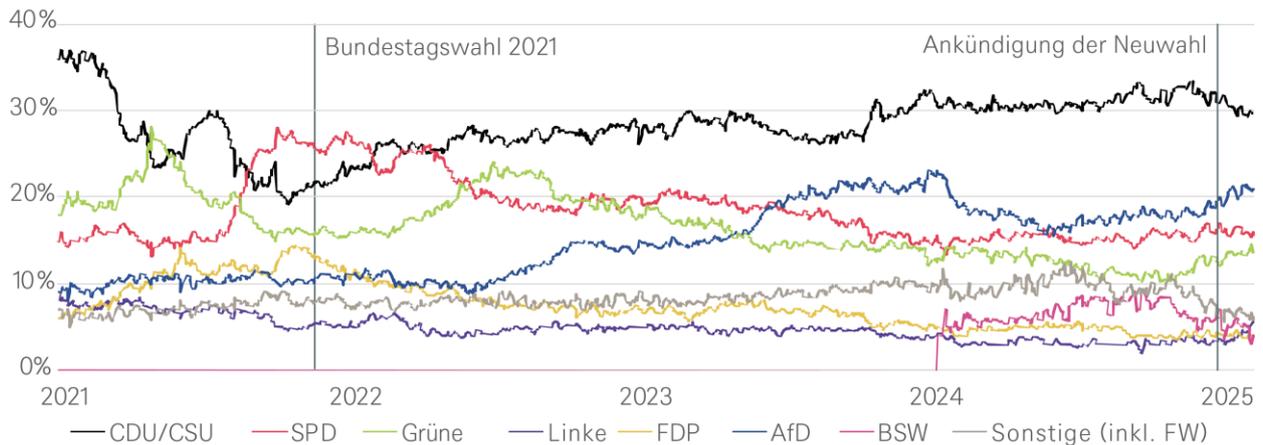
Deutschland hat einen der härtesten Wahlkämpfe seit Menschengedenken hinter sich. Eine Reihe tödlicher Messerstechereien und anderer Angriffe durch Migranten, zuletzt im Januar in Aschaffenburg, haben für große Beunruhigung gesorgt und die Bedeutung der Migration als Wahlkampfthema in den letzten Wochen des Wahlkampfes weiter erhöht, was zu scharfen Debatten im Parlament führte.¹

Die vorherige Regierung unter Kanzler Olaf Scholz war unbeliebt und die Ampel-Koalition, die nach den Farben der beteiligten Parteien, der Sozialdemokraten (SPD), Grünen und Freien Demokraten (FDP), benannt ist, brach im November unter gegenseitigen Schuldzuweisungen spektakulär zusammen. Man hätte erwarten können, dass die Unionsparteien, als größte Oppositionskraft, davon profitieren würde. Doch ein Blick auf die Umfragewerte zeigt, dass CDU und CSU seit dem Zusammenbruch der vorherigen Regierung eher an Boden verloren haben. Dies ist eine höchst ungewöhnliche Entwicklung, die vielleicht die anhaltenden Zweifel einiger Wähler widerspiegelt, ob sie die Unionsparteien so schnell wieder in der Regierung haben wollen. Es kann auch sein, dass die Wähler allen großen Parteien misstrauen und das Gefühl haben, dass keine die Probleme des Landes erfolgreich angegangen ist. Vor Scholz' Amtszeit als Bundeskanzler waren die Unionsparteien 16 Jahre lang an der Macht, in denen Reformen aufgeschoben wurden, da es der Wirtschaft anscheinend gut ging. Seitdem ist einigen Wählern vielleicht klar geworden, dass viele strukturelle Probleme bereits vor der Ampel bestanden. Die frühere Offenheit der Christdemokraten gegenüber Migration könnte sie auch die Unterstützung der Bevölkerung gekostet, und so die AfD gestärkt haben.

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Bundestagswahlen am 23. Februar. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

Umfragewerte zeigen kleine, aber potenziell signifikante Veränderungen seit Ankündigung der Neuwahlen.

Ungewichteter rollierender 7-Tage-Umfragedurchschnitt



Quellen: wahlrecht.de; Stand: 12.02.2025

Es ist noch zu früh, um die Auswirkungen der jüngsten parlamentarischen Manöver zu beurteilen

Die Umfragewerte sind uneinheitlich und deuten darauf hin, dass viele Wähler unentschlossen bleiben – und daher offen dafür sind, von der einen oder anderen Partei überzeugt zu werden. So zeigen die gleichzeitigen Ergebnisse zweier normalerweise recht zuverlässigen Meinungsforschungsinstitute eine Unterstützung für CDU/CSU zwischen 28 % und 34 % – eine ungewöhnlich große Bandbreite.²

Bis zu dem tödlichen Messerangriff in Aschaffenburg, bei dem ein Mann und ein zweijähriger Junge getötet wurden, hatten die Unionsparteien versucht, so wenig wie möglich über Migration zu sprechen, vermutlich weil die Partei der Ansicht war, dass ihre Wirtschaftspolitik bei ihrer Zielgruppe eher auf Zustimmung stoßen würde. Ihr Kanzlerkandidat Friedrich Merz versucht seit Jahren, eine Zusammenarbeit mit der rechtsextremen AfD zu vermeiden, was ihm jedoch nicht immer gelang, auch auf lokaler und regionaler Ebene. In den letzten Tagen der aktuellen Legislaturperiode entschlossen sich die Unionsparteien jedoch, zusammen mit der AfD und den Freien Demokraten (FDP), im Bundestag eine nicht bindende Entschließung zur Migration zu verabschieden.

Diese gemeinsame Abstimmung war äußerst umstritten, da sie wohl gegen die sogenannte „Brandmauer“ oder „Firewall“ verstieß – eine Entscheidung aller Parteien der Mitte, dass sie nicht mit der extremen Rechten zusammenarbeiten würden, insbesondere auf nationaler Ebene. Dies führte Ende Januar zu einer Einmischung der ehemaligen Bundeskanzlerin und CDU-Vorsitzenden Angela Merkel in die Debatte, in der sie Merz kritisierte und sagte, es sei falsch für die CDU, derartige Mehrheiten in Kauf zu nehmen.

Ein späterer Versuch, ein echtes Einwanderungsgesetz (zumindest durch den Bundestag) zu verabschieden, scheiterte, aber nicht ohne die Spaltungen innerhalb der Christdemokraten weiter zu verdeutlichen. Obwohl Merz in den letzten Tagen alles daran gesetzt hat, die AfD als inakzeptablen Partner für jede Regierungsvereinbarung darzustellen, gehen wir davon aus, dass die Unionsparteien den Rest des Wahlkampfes von Fragen über den Flirt der Partei mit der extremen Rechten verfolgt werden dürften.

1.3 Wie aus Umfragen Mehrheiten werden

Ein komplexes System, in dem kleinere Parteien eine große Rolle spielen

Das deutsche Wahlsystem ist nach wie vor ungewöhnlich komplex und bei deutschen Bundestagswahlen ist die letztendliche Anzahl der Parlamentssitze schwer vorherzusagen.

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Bundestagswahlen am 23. Februar. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

Im Gegensatz zu den Wählern in den meisten Ländern erhalten die Deutschen bei der Bundestagswahl zwei Stimmen – eine für einen lokalen Kandidaten in jedem der 299 Wahlkreise des Landes und eine für eine Parteiliste.³ Der Gewinn von 5 Prozent der nationalen Stimmen über die Parteiliste ist eine Möglichkeit, über ein Verhältniswahlrecht in den Bundestag einzuziehen.

Die andere Möglichkeit besteht darin, sich sogenannte „Direktmandate“ zu sichern. Wähler, die besonders daran interessiert sind, einer kleinen Partei zum Erfolg zu verhelfen, haben daher zwei Möglichkeiten: Sie können ihre Listenstimme abgeben, damit die Partei die 5-Prozent-Hürde auf nationaler Ebene nimmt, oder sie können für den Kandidaten dieser Partei vor Ort stimmen, wenn sie in einem Wahlkreis leben, der für die kleine Partei ungewöhnlich günstig ist. In den meisten Fällen gewinnt der-/diejenige, der/die in einem Bezirk die meisten Stimmen erhält, ein Direktmandat.⁴ Wenn eine Partei mindestens drei solcher Direktmandate gewinnt (d. h. in mindestens drei Wahlkreisen eine Mehrheit der Erststimmen erhält), kann sie in den Bundestag einziehen und an der Sitzverteilung teilnehmen, die nach dem Verhältniswahlrecht, das durch den Anteil der Zweitstimmen definiert ist, erfolgt.⁵

Daher ist es bis zur Wahl unklar, welche der kleineren Parteien im Bundestag vertreten sein werden. Abgesehen von Unionsparteien, Sozialdemokraten, Grünen und der AfD ist die einzige andere Partei, die sehr wahrscheinlich mindestens einen Sitz gewinnen wird, die Regionalpartei Südschleswigscher Wählerverband (SSW).⁶

Darüber hinaus liegen die beiden linken Parteien BSW und Die Linke in den Umfragen bei etwa 5 Prozent, während die eher rechtsgerichteten, liberalen Freien Demokraten in der Regel etwas darunter liegen.

Direktmandate könnten kleineren Parteien den Einzug in den Bundestag ermöglichen

Die wichtigste praktische Auswirkung der Direktmandate ist, dass Die Linke recht gute Chancen hat, in den Bundestag einzuziehen, auf Grund vergleichsweise guter Aussichten auf drei Direktmandate in den Wahlkreisen im ehemaligen kommunistischen Osten zu gewinnen – und eine Reihe bekannter Kandidaten für diese Sitzen.⁷

Die rechtspopulistischen Freien Wähler (FW) sind derzeit Juniorpartner in einer Regierungskoalition mit der CSU in Bayern und streben dort vier Direktmandate an, was jedoch schwieriger einzuschätzen ist.⁸

Im Gegensatz dazu deuten Umfragedaten, die Wahlhistorie und der bisherige Wahlkampf darauf hin, dass die Freien Demokraten, deren Stimmen relativ gleichmäßig über das ganze Land verteilt sind, wahrscheinlich keine Chance auf Direktmandate haben werden, unabhängig davon, ob sie landesweit unter 5 Prozent liegen oder nicht.

1.4 Was daraus für die Regierungsbildung folgt

Wie werden die jüngsten Ereignisse die Wahl beeinflussen?

Das Fazit all dessen ist, dass Investoren schlecht beraten wären, die wahrscheinlichen Ergebnisse sowohl der Wahl selbst als auch die Koalitionsgespräche vorwegzunehmen.

Es bleibt unklar, ob die jüngsten Abstimmungen über die Einwanderung, bei denen die Unionsparteien auf die Unterstützung der AfD zurückgegriffen haben, der CDU/CSU helfen oder schaden werden. Merz, der Vorsitzende der Christdemokraten, hat seine Vorschläge zur Migration, die die Einreise von Einwanderern erschweren werden, zu einem entscheidenden Punkt für die Koalitionsverhandlungen gemacht. Dies könnte zu erheblichen Hindernissen für eine Koalition mit den Grünen oder den Sozialdemokraten führen. Und es könnte notwendig sein, nicht nur die Vorsitzenden dieser Parteien, sondern auch ihre einfachen Mitglieder zu überzeugen, die wahrscheinlich (auf die eine oder andere Weise) zu jedem Koalitionsabkommen konsultiert werden.

Mögliche Koalitionsergebnisse

Vor diesem Hintergrund ist es ratsam, sich auf eine Reihe von Szenarien nach der Wahl vorzubereiten. Insbesondere sollten sich Anleger bewusst sein, dass sowohl ein klares Ergebnis, das zur raschen Bildung einer stabilen Koalition mit einer Mehrheit im Bundestag führt, als auch ein unklares Ergebnis und längere Phasen politischer Unsicherheit, möglich sind.

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Bundestagswahlen am 23. Februar. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

Die größte Unwägbarkeit könnte die Frage sein, welche Parteien entweder mindestens 5 Prozent der Stimmen auf nationaler Ebene oder 3 Direktmandate erhalten. Die kleineren Parteien repräsentieren zusammen etwa 20 Prozent der Wähler. Wenn jedoch keine von ihnen einen Sitz im Bundestag erhält, würde ein kombinierter Wähleranteil von nur 40 Prozent der möglichen Koalitionspartner wahrscheinlich ausreichen, um eine Mehrheit der Bundestagsmandate zu erhalten. Wenn es andererseits allen oder den meisten kleineren Parteien gelingt, einige Sitze zu gewinnen, müsste eine Koalition wahrscheinlich eine kombinierte Wählerunterstützung im Bereich von 45 bis 50 Prozent erreichen.

Welche der kleineren Parteien Sitze gewonnen haben und welche Unterstützung in der Bevölkerung wahrscheinlich erforderlich ist, um eine Koalition zu bilden, sollte in der Wahlnacht oder kurz danach klar werden. Positive wie negative Überraschungen bei den Wahlergebnissen könnten zu erheblichen Veränderungen in den Parteiführungen führen. Wenn beispielsweise die Unionsparteien ihr katastrophales Wahlergebnis von 24 Prozent im Jahr 2021, das niedrigste Ergebnis der Partei seit dem Zweiten Weltkrieg, kaum verbessern und gegenüber der SPD, den Grünen, der AfD oder sogar allen dreien an Boden verlieren, würde Merz wahrscheinlich zurücktreten, wie es sein Vorgänger Armin Laschet im Jahr 2021 getan hat. Ein Rücktritt von Merz, so unwahrscheinlich er zum jetzigen Zeitpunkt auch erscheinen mag, könnte die Koalitionsverhandlungen erleichtern, aber das würde auch vom Profil des Nachfolgers von Merz abhängen. Nach seiner Abstimmung mit der AfD wird Merz von den Grünen und den Sozialdemokraten misstrauisch beäugt, aber die meisten anderen Abgeordneten der Unionsparteien haben ebenso abgestimmt. Kurz gesagt, wenn es keine dramatische Überraschung gibt, wird die nächste Regierung wahrscheinlich von den Unionsparteien geführt werden, aber darüber hinaus ist eine Vielzahl von Ergebnissen möglich.

Könnte es eine Minderheitsregierung geben?

Umgekehrt könnte ein überraschend starkes Ergebnis der Unionsparteien zusammen mit einem fragmentierten Bundestag paradoxerweise dazu führen, dass es sehr schwierig wird, eine Regierungsvereinbarung zusammenschustern, die die AfD ausschließt. Ähnliches war kürzlich in mehreren ostdeutschen Bundesländern der Fall, was zur Bildung von Minderheitskoalitionen unter Führung der Christdemokraten in Sachsen und Thüringen führte. Das deutsche Grundgesetz⁹ wurde so konzipiert, dass es schwierig ist, Neuwahlen auszulösen, um Kompromisse zu vermeiden. Zumindest theoretisch scheint Deutschland gut auf eine Minderheitsregierung vorbereitet zu sein – auch wenn die meisten der derzeitigen nationalen politischen Führung dies nicht sind.¹⁰ Eine Minderheitsregierung zu stürzen wäre schwierig, solange die Opposition gespalten ist. Möglicherweise könnte eine solche Regierung versuchen, Mehrheiten auf Einzelfallbasis zu suchen, obwohl wir zugeben, dass dies sehr stark gegen die politische Kultur Deutschlands verstoßen würde. Plausibler, zumindest in der Theorie, wären Tolerierungsvereinbarungen, wie sie in den 1990er Jahren in den ostdeutschen Bundesländern durchaus üblich waren, als formelle Koalitionen mit der PDS (Vorgängerin der Partei Die Linke) weithin als Tabu galten, die politische Realität jedoch so aussah, dass sowohl die PDS als auch die Sozialdemokraten etwas davon hatten, wenn erstere sich im Gegenzug für politische Zugeständnisse bereit erklärten, linksgerichtete Landesregierungen nicht zu stürzen. Dieses Mal fällt es uns schwer, uns ähnliche Tolerierungsmodelle zwischen Christdemokraten und AfD im Bundestag vorzustellen, obwohl dies ein Thema für die übernächste Wahl sein könnte – insbesondere, wenn es in der Zwischenzeit auf Landesebene versucht wird.

1.5 Die Rolle des Bundesrats

Kompromisse werden auch durch die Tatsache gefördert, dass die Macht in Deutschland breit verteilt ist. Am wichtigsten ist, dass das Kräfteverhältnis im Oberhaus, dem Bundesrat, durch häufige Regionalwahlen in jedem der Bundesländer und die anschließende Bildung von Landesregierungen bestimmt wird. Dadurch erhalten selbst kleine Parteien, die auf Landesebene an der Regierung beteiligt sind, ein erhebliches Vetorecht in den meisten Angelegenheiten von legislativer Bedeutung.

Derzeit sind alle in diesem Bericht genannten Parteien im Bundesrat vertreten, mit Ausnahme der AfD, die bisher an keiner Landesregierung beteiligt ist, da alle anderen Parteien bisher eine Koalition mit ihr abgelehnt haben. Das bedeutet, dass selbst wenn die AfD irgendwie als stärkste Kraft aus der nächsten Bundestagswahl hervorgehen und sich mit einer geschlagenen, geschumpften und demoralisierten Union verbünden könnte, die daraus resultierende Regierung in ihren Handlungsmöglichkeiten stark eingeschränkt wäre, von Gesetzen, die für die Bundesländer relevant sind, bis hin zur Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Bundestagswahlen am 23. Februar. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

Änderung von Teilen des Grundgesetzes.¹¹ Unabhängig von der Agenda erfordert die Reform Deutschlands einen breiten Konsens, der über die Parteien hinausgeht, die auf Bundesebene an der Regierung beteiligt sind.

2 / Deutschlands Wirtschaft vor der Wahl

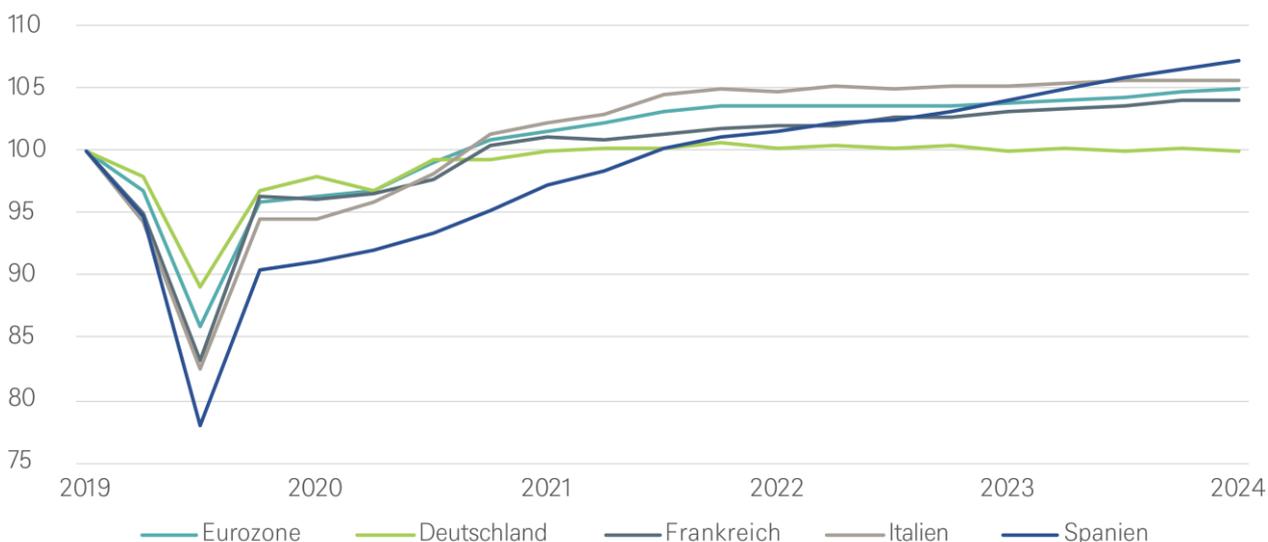
2.1 Die zyklischen Probleme

Fünf Jahre Stagnation

Die deutsche Wirtschaft lahmt seit Jahren. Sie ist zunächst noch vergleichsweise gut durch die Corona-Pandemie gekommen; der Einbruch war nicht so tief wie andernorts und auch die Erholung ging aufgrund eines starken industriellen Sektors gut voran. Doch seither stagniert die deutsche Wirtschaft. Im vierten Quartal 2024 lag die Produktion in Deutschland geringfügig unter der des vierten Quartals 2019: fünf Jahre Stagnation. Damit hält Deutschland in Bezug aufs Wirtschaftswachstum die rote Laterne unter den großen Volkswirtschaften Europas.

Bruttoinlandsprodukt: Deutschland hat die rote Laterne

Indexiert: 2019 =100



Quellen: Haver Analytics Inc.; Stand: 31.01.2025

Die Gründe für die Stagnation sind komplex

Die Ursachen dieser Stagnation sind weit vielfältiger als oft in der öffentlichen oder politischen Debatte dargestellt. Unmittelbar nach der Corona-Pandemie haben zahlreiche Lieferkettenprobleme der deutschen Industrie zugesetzt; Vorprodukte fehlten, sei es, weil die Produktion in China aufgrund von Lockdowns lahmte, sei es, weil die globalen Transportrouten unter Druck geraten waren. Der Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine ließ dann die Gas- und in Folge auch die Strompreise geradezu explodieren. Deutschland gelang es, den Gasverbrauch deutlich einzuschränken und so eine Gasmangellage abzuwehren. Dabei war Deutschland sogar noch recht erfolgreich: Während der Gasverbrauch in der Industrie um rund 20 Prozent sank, ging die Industrieproduktion um weniger als 3 Prozent zurück. Allerdings legten diese Ereignisse Schwächen des deutschen Wirtschaftsmodells offen: Die deutsche Wirtschaft weist einen hohen Spezialisierungsgrad, insbesondere in der Industrie, auf und ist damit auf freien internationalen Handel und funktionierende Lieferketten angewiesen. Offensichtlich wurden einige der Präventivmaßnahmen, die notwendig sind, um in einem sich verändernden Umfeld wettbewerbsfähig zu bleiben, in den Jahren vor Covid vernachlässigt, und das nicht nur von politischen Entscheidungsträgern.

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Bundestagswahlen am 23. Februar. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

Globale Industrierezession trifft Deutschland besonders hart

Die Rezession, die die Industrie weltweit ergriffen hat, setzt Deutschland besonders zu, weil das Verarbeitende Gewerbe hierzulande knapp ein Viertel zur Bruttowertschöpfung beiträgt. Wenn vielfach erläutert wird, dass es die schlechten Angebotsbedingungen seien, die zu der schwachen Auslastung der Kapazitäten führten, dann ist das eine Verkenning der Ursachen. Die Angebotsseite ist für die Größe der Kapazitäten verantwortlich, während die Nachfrageseite den Auslastungsgrad bestimmt. So zeigen auch Umfragen bei Industrieunternehmen, dass Sorgen um Lieferketten, Vorprodukte oder auch Arbeitskräfte völlig in den Hintergrund getreten sind, dass aber inzwischen über 40% der Unternehmen mangelnde Nachfrage als Produktionshemmnis angeben.

Kapazitätsauslastung in der Industrie: Rezession



Quellen): Haver Analytics Inc.; Stand: 31.01.2025

2.2 Die strukturellen Probleme

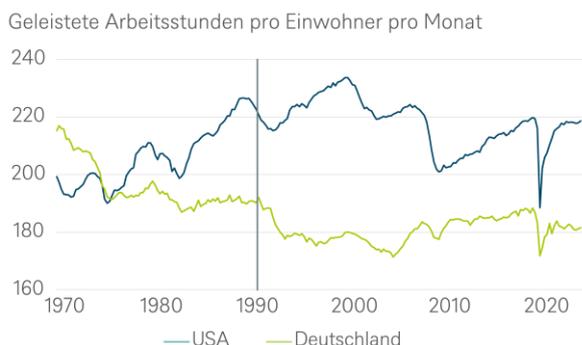
Die Erwerbsbeteiligung und die staatlichen Investitionen sind zu niedrig

Ganz fraglos hat Deutschland aber auch mit gravierenden Angebotsproblemen zu kämpfen. Wir veranschlagen das Potentialwachstum Deutschlands derzeit bei rund 0,5 Prozent. Die Hauptursache hierfür ist die demografische Entwicklung beziehungsweise die zu geringe Erwerbsbeteiligung. So stimmt es zwar, dass derzeit in Deutschland so viele Menschen arbeiten wie nie zuvor, aber es wohnen eben auch so viele Menschen in Deutschland wie nie zuvor. Betrachtet man die geleisteten Arbeitsstunden je Einwohner, so erkennt man, dass diese in den vergangenen Jahrzehnten deutlich gesunken sind. Hauptursachen sind ein Renteneintrittsalter, das mit der gestiegenen Lebenserwartung nicht Schritt hält, geringe Arbeitsanreize in den Transfersystemen, und ein hoher Anteil an Teilzeitbeschäftigten.

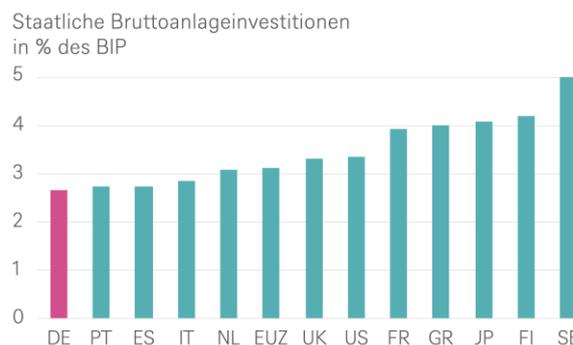
Leider gelingt es nicht, die rückläufige demografische Komponente durch Produktivitätswachstum zu kompensieren. Ein Grund hierfür sind die geringen Investitionen in Deutschland, dies gilt insbesondere für die staatlichen Investitionen, bei denen Deutschland im internationalen Vergleich seit vielen Jahren deutlich zurückliegt.

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Bundestagswahlen am 23. Februar. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

Arbeitsstunden je Einwohner: Deutschland arbeitet zu wenig und geht zu früh in Rente



Staatliche Investitionen in % des BIP: Deutschland investiert zu wenig



Quellen: Haver Analytics Inc.; Stand: 31.01.2025 DE = Deutschland, PT = Portugal, ES = Spanien, IT = Italien, NL = Niederlande, EUZ = Eurozone, UK = Vereinigtes Königreich, US = Vereinigte Staaten, FR = Frankreich, GR = Griechenland, JP = Japan, FI = Finnland, SE = Schweden

Die Schuldenbremse behindert das Wachstum

Hier wird Deutschland Opfer der eigenen Obsession für solide Staatsfinanzen. So würde die deutsche Schuldenbremse bei konsequenter Anwendung zu einer Staatsschuldenquote von rund¹⁵ Prozent führen – viel zu niedrig für eine fortgeschrittene Volkswirtschaft. Hintergrund ist, dass die Schuldenbremse aktuell lediglich eine konjunkturbereinigte Neuverschuldung von 0,35 Prozent des BIPs pro Jahr erlaubt, weit weniger als die 3-Prozent-Grenze des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspaktes. Derzeit gibt es zahlreiche Vorschläge die Schuldenbremse zu reformieren (eine ersatzlose Streichung ist ohnehin kaum denkbar, weder CDU/CSU, noch SPD oder Grüne fordern dies). Die dafür benötigte Verfassungsänderung würde eine Zweidrittelmehrheit sowohl im Bundesrat wie auch im Bundestag voraussetzen. Nach den aktuellen Umfragen ist eine solche Mehrheit nach der Wahl im nächsten Bundestag durchaus möglich, jedoch keinesfalls sicher.

Was könnte eine Reform der Schuldenbremse bewirken?

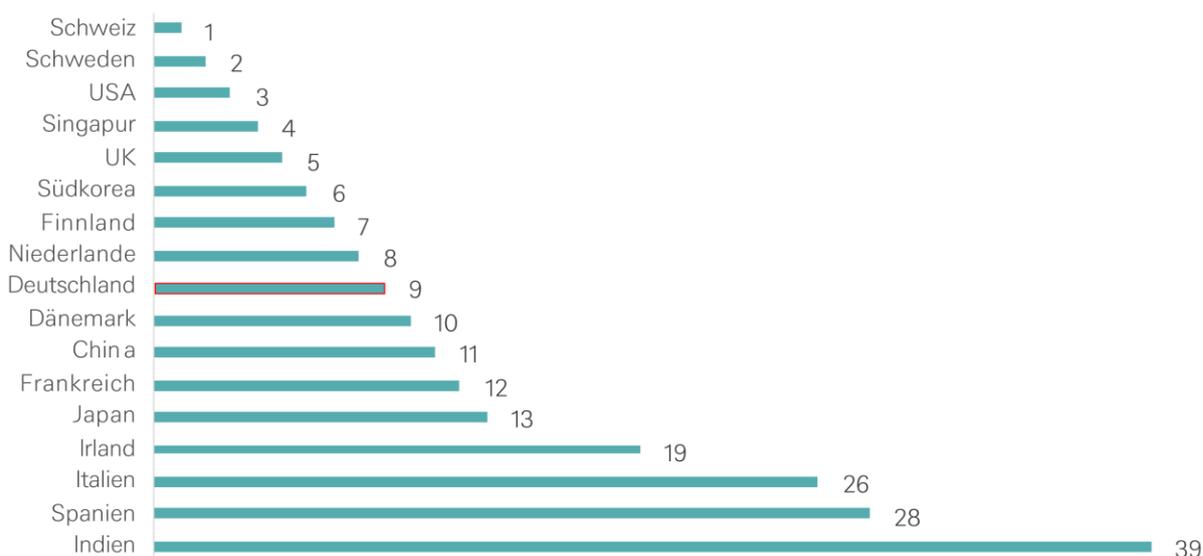
Allerdings sollte man sich von einer Reform der Schuldenbremse nicht allzu viel versprechen. Das tatsächliche Finanzierungsdefizit, so wie es für den Stabilitäts- und Wachstumspakt der EU herangezogen wird, betrug im vergangenen Jahr 2,6% des BIP. Hinzu kommt, dass die Staatsschuldenquote mit rund 63 Prozent bereits in dem Bereich liegt, in dem die EU von Deutschland fiskalpolitische Anpassungsanstrengungen verlangt. Es herrscht weiter politischer Konsens, dass sich Deutschland auch bei einer Reform der deutschen Schuldenbremse weiterhin an EU-Recht wird halten wollen. Wir taxieren deshalb den finanziellen Spielraum, der bei einer vollständigen Abschaffung der Schuldenbremse (die wir aber nicht erwarten) entstünde, auf gut 0,5 Prozent des BIP. Das reicht nicht aus, um dem Wirtschaftswachstum einen großen Impuls zu verleihen. Und dies wird schon gar nicht „zeitnah“ passieren, da der parlamentarische Prozess ohnehin eine ganze Weile in Anspruch nehmen wird. Was sicherlich deutlich schneller gehen wird, allerdings ebenfalls eine Zweidrittelmehrheit im Bundestag bräuchte, ist die Erweiterung des „Sondervermögens Bundeswehr“ in der Verfassung.

Deutschlands Innovationskraft kann sich weiterhin sehen lassen

Gleichwohl sollte man Deutschlands Zukunft nicht in zu düsteren Farben malen: International wird Deutschland – zumindest bisher - um seine politische Stabilität beneidet, um das gut ausgebildete Personal, um die qualitativ hochwertigen Produkte und um die hohe Innovationskraft, insbesondere was die Verbesserung der Produktionsabläufe betrifft. Insofern haben die Parteien nach der Wahl durchaus die Chance, Deutschland wieder voranzubringen.

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Bundestagswahlen am 23. Februar. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

Innovations-Ranking*



Quellen: Haver Analytics Inc.; Stand: 31.01.2025

Wie würden sich Trumps Zollpläne auf die deutsche Wirtschaft auswirken?

Zumindest im Moment ist nicht klar, ob die Nettoauswirkungen von Donald Trumps Plänen, Handelsanktionen gegen die EU zu verhängen, für Deutschland tatsächlich so negativ sein werden, wie viele immer noch befürchten, nicht zuletzt, weil viele der deutschen Exporte schwer zu ersetzen sind. Für die Automobilbranche könnten die gegen Mexiko verhängten Zölle tatsächlich größere Auswirkungen haben, da viele deutsche Unternehmen Produktionsstätten errichtet haben, um von dort aus den US-Markt zu bedienen.

Positionen möglicher Regierungspartner Parteien zu den großen Wahlkampfthemen

Die folgende Tabelle zeigt, wie sich die drei im kommenden Regierungsbildungsprozess vermutlich chancenreichsten politischen Gruppierungen zu diversen inhaltlichen Themen positioniert haben.

	CDU/CSU	SPD	Die Grünen
Fiskalpolitik: Schuldenbremse	Keine Reform	Reform	Reform
Steuerpolitik	Senkungen	Abflachen aber höherer Spitzensteuersatz	Abflachen
Investitionen	Höher	Höher	Höher
Sozialpolitik / Arbeitsmarkt	Höhere Incentivierung Reform des Bürgergelds	Höhere Incentivierung Mindestlohn von 15 EUR	Höhere Incentivierung Mindestlohn von 15 EUR
Stromsteuer und Netzentgelte	Niedriger	Niedriger	Niedriger
Migration	Stopp der illegalen Einwanderung	Steuerung der Migration Stärkung der Außengrenzen	Steuerung der Migration
EU-Politik: Schulden	Weniger	Höher	Höher
Verteidigungsausgaben	Höher	Höher	Höher

Quellen: CDU/CSU, SPD, Die Grünen; Stand: 30.01.2025

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Bundestagswahlen am 23. Februar. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

3 / Und nach der Wahl geht's aufwärts?

Kann Deutschland mit einer Stimmungsaufhellung nach der Wahl rechnen? Wir sind da skeptisch. Zunächst einmal ist – wie oben beschrieben – eine langen Phase der politischen Unsicherheit möglich, da die Koalitionsverhandlungen sich schwierig gestalten könnten, insbesondere nach den tödlichen Anschlägen der letzten Januar-Woche, die die Migrationsdebatte entflammt haben. Eine Koalition unter Beteiligung der AfD schließen wir nach wie vor aus. Damit dürfte die nächste Regierung, falls sich an der Reihenfolge der Parteien in der Endphase des Wahlkampfs nicht allzu viel dramatisch ändert, von der CDU/CSU angeführt werden, jedoch je nach den konkreten Ergebnissen unter sehr unterschiedlichen Vorzeichen.

Kurzfristig könnte die potenziell lange Phase politischer Unsicherheit auf der Stimmung lasten, und das zu einer Zeit, in der der Krieg in der Ukraine und der drohende Handelskrieg mit den USA ohnehin schon Sorgen bereitet.

Aber nach der Regierungsbildung, was ist da zu erwarten? Betrachten wir zunächst die Angebotsseite: Deutschlands strukturelle Probleme (überbordende Bürokratie, Überregulierung, hohe Energiekosten) werden höchstwahrscheinlich von der neuen Regierung angegangen. Fortschritte sind sicherlich möglich, wenn der nötige politische Wille und gesellschaftlicher Konsens vorhanden sind, denn es gibt viele niedrig hängende Früchte, zum Beispiel bei der Bereitstellung digitaler Behördendienste. Deutschland könnte sich an den Fortschritten von Ländern orientieren, zu denen es gute Beziehungen unterhält, von Finnland über Estland bis zur Ukraine.

Bis sich daraus allerdings Wachstumsimpulse ergeben, wird es eine Weile brauchen und dieses zusätzliche Wachstum wird vermutlich gering ausfallen. Eine Steuerreform, die die Steuersätze für Unternehmen deutlich senkt, ist vor dem Hintergrund der angespannten finanziellen Lage wenig wahrscheinlich. Ebenso wenig erwarten wir, dass die neue Regierung in der Lage sein wird, den demographischen Herausforderungen Deutschlands durch vermehrte Zuwanderung oder eine Heraufsetzung des gesetzlichen Renteneintrittsalters zu begegnen. Maßnahmen wie stärkere Anreize für längere Lebensarbeitszeiten, die zur Erhöhung des tatsächlichen Renteneintrittsalters führen, sind allerdings sowohl wahrscheinlich als auch hilfreich. Damit könnte der Fachkräftemangel etwas reduziert werden. Einen großen Impuls erwarten wir daraus allerdings nicht.

Auf der Nachfrageseite erwarten wir von der neuen Regierung keine wesentlichen Veränderungen. Steuersenkungen für Haushalte werden, wenn sie umgesetzt werden, wahrscheinlich nur in bescheidenem Umfang erfolgen, und jegliche Änderungen der Schuldenbremse werden Zeit brauchen, um dann am Ende möglicherweise nur begrenzte Auswirkungen zu haben. Wir gehen davon aus, dass die globale Rezession zu Ende gehen wird, da die Lagerbestände allmählich abnehmen. Ein ausgewachsener Handelskrieg könnte diese potenzielle Erholung jedoch gefährden. Auch wenn dies nicht unser Basisszenario ist und die bisher von der US-Regierung vorgeschlagenen Zölle nur geringe Auswirkungen haben dürften, können wir eine solche Entwicklung nicht ausschließen. Trotz dieser Herausforderungen ist es wichtig zu wissen, dass jede Rezession irgendwann endet, was die Popularität der regierenden Partei stützen könnte, unabhängig davon, wer in Berlin an der Macht ist.

Was bedeutet das für Europa?

Natürlich wird jeder Regierungswechsel in Deutschland Auswirkungen auf die Europäische Union als Ganzes haben. Auf EU-Ebene scheint es eine wachsende politische Bereitschaft zu geben, einige große wirtschaftliche Herausforderungen anzugehen. Vor den Wahlen zum EU-Parlament wurden die ehemaligen italienischen Ministerpräsidenten, Mario Draghi und Enrico Letta, damit beauftragt, separate Berichte über die europäische Wettbewerbsfähigkeit¹² und den Binnenmarkt¹³ zu verfassen. Diese Empfehlungen wurden auch fest in die Stellenbeschreibungen oder „Mission Letters“ der neuen Kommissare der EU aufgenommen.¹⁴ Und der Arbeitsplan der EU-Kommission¹⁵ legt Prioritäten für Innovation, Dekarbonisierung und Sicherheit fest und verspricht, die europäische Erwerbsbevölkerung, den Zugang zu Kapital, Ersparnisse und den Binnenmarkt zu stärken. Die nächste Regierung Deutschlands könnte eine entscheidende Rolle dabei spielen, diese Bemühungen zu fördern oder zu behindern.

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Bundestagswahlen am 23. Februar. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

4 / Auswirkungen auf die Anlageklassen

Welche Auswirkungen haben die verschiedenen möglichen Wahlszenarien?

Aus Sicht der Finanzmärkte ist es unwahrscheinlich, dass der Wahltag selbst einen besonders großen Wendepunkt in Bezug auf die tatsächlichen politischen Aussichten markieren wird. In den meisten Politikbereichen wird es wahrscheinlich Monate dauern, bis aus dem Programm der nächsten Regierung konkrete Schlussfolgerungen für einzelne Anlageklassen gezogen werden können. In Deutschland wie auch anderswo haben die im Wahlkampf der Parteien festgelegten Prioritäten in der Regel eine sehr begrenzte Haltbarkeit, geben aber einige Hinweise auf den Ausgangspunkt jeder Partei bei den Koalitionsgesprächen. Sie sind ein Signal dafür, wo rote Linien gezogen wurden, die die Bildung einer Koalition mit bestimmten anderen Parteien behindern könnten, den Wählern aber scheinbar klare Wahlmöglichkeiten bieten – auch wenn diese Wahlmöglichkeiten später durch Ereignisse und die Realitäten der Regierungsarbeit in einer Koalition überholt werden könnten. Kurz gesagt sagen die Parteiprogramme nicht viel darüber aus, was die nächste Regierung tun wird, aber sie können sehr relevant dafür sein, wie Parteien versuchen, Wähler zu überzeugen. Eine zusätzliche Komplikation bei dieser Wahl besteht darin, dass die Christdemokraten unter Merz in vielen Politikbereichen sehr weit nach rechts gerückt sind. Wenn diese Verschiebung bei den Wählern nicht gut ankommt, könnten bis zum Beginn der Koalitionsgespräche durchaus zentristischere Prioritäten entstehen. Dies gilt umgekehrt auch für die Grünen und Sozialdemokraten, insbesondere im heiklen Bereich der Migration.

Was sind also die kurzfristigen Auswirkungen der Wahl auf die Finanzmärkte? Wie oben dargelegt, sollten sich Anleger auf Ergebnisse einstellen, bei denen alle vier kleineren Parteien – BSW, Die Linke, die Freien Wähler und die Freien Demokraten – den Einzug in den Bundestag schaffen oder daran scheitern, was den Stimmenanteil verringern würde, den die Unionsparteien, Sozialdemokraten und Grünen benötigen, um ohne die AfD eine Mehrheit zusammenzubekommen. Natürlich sind auch alle möglichen Kombinationen dazwischen möglich, wie in Abschnitt 1 dargelegt. Im Hinblick auf die Vorbereitung auf Marktreaktionen schlagen wir zwei Hauptszenarien vor: eine rasche Bildung einer neuen Koalition oder eine lange Phase politischer Unsicherheit, bevor schließlich eine Regierung gebildet wird.

4.1 Szenario 1: Rasche Bildung einer Koalition mit Mehrheit im Bundestag

Kurzfristig leicht positive Auswirkungen auf deutsche Risikoanlagen

Da die Regierung mathematisch und politisch wahrscheinlich Vertreter aus Unionsparteien und zumindest entweder Sozialdemokraten oder Grünen gebildet werden dürfte, rechnen wir mit vielen Kompromissen und wenigen politischen Änderungen von unmittelbarer Marktrelevanz. Natürlich wird der Druck von außen einen Einfluss haben. Darüber hinaus scheint es nun einen breiten Konsens unter den etablierten Entscheidungsträgern und der Gesellschaft insgesamt zu geben, dass „wenn wir wollen, dass alles so bleibt, wie es ist, sich etwas ändern muss“. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Märkte weitgehend abwarten werden, bis Einzelheiten der Politik bekannt werden.

Insbesondere glauben wir, dass die Auswirkungen einer schnell gebildeten Koalition auf verschiedene Anlageklassen wie unten dargestellt aussehen würden.

Aktien

An den deutschen Aktienmärkten könnten wir kurzfristig positive Auswirkungen sehen, glauben aber, dass es unwahrscheinlich ist, dass sich die Gewinnerwartungen sofort positiv verändern. Eine Anpassung der Schuldenbremse wäre ein positiver Katalysator, wenn Investitionen in die Infrastruktur folgen würden. Mehr Deregulierung und eine geringere Vermögensumverteilung wären potenzielle positive Überraschungen für die deutschen Aktienbewertungen – sollten sie sich irgendwann einstellen.

Für europäische Aktien im Allgemeinen sehen wir aus mehreren Gründen kaum nennenswerte Auswirkungen der Bildung einer neuen Koalitionsregierung. Erstens macht Deutschland weniger als 15 % des gesamten europäischen Marktes aus, weniger als beispielsweise die Schweiz, das Vereinigte Königreich oder Frankreich. Außerdem sind die deutschen Benchmark-Schwergewichtsaktien nur sehr begrenzt von der Binnenwirtschaft abhängig.¹⁶ Zweitens scheint, wie oben

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Bundestagswahlen am 23. Februar. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

dargelegt, jede denkbare Koalition zum jetzigen Zeitpunkt nur marginale politische Veränderungen zu bringen. Eine mögliche Verfassungsänderung zur Schuldenbremse wäre wahrscheinlich die relevanteste Änderung nach der Wahl. Dies könnte möglicherweise dazu führen, dass mehr Geld in die Sozialfürsorge und in die Verteidigung fließt. Daher wäre der Verteidigungssektor der europäische Aktienmarktsektor, der am ehesten davon profitieren würde.

Währungen

Auf den Devisenmärkten wäre eine rasche Bildung einer Koalition mit einer Mehrheit im Bundestag unserer Ansicht nach leicht positiv für den Euro. Unter den deutschen Parteien herrscht Einigkeit darüber, dass Deutschland in nahezu allen Bereichen investieren muss. Wenn eine Regierung schnell gebildet werden kann, würden die Märkte wahrscheinlich einen mittelfristig positiven Einfluss der erwarteten politischen Maßnahmen einpreisen.

Staatsanleihen

Bei deutschen und europäischen Staatsanleihen erwarten wir nur begrenzte Auswirkungen, was sich jedoch ändern könnte, wenn die Politik radikaler geändert wird, als wir derzeit erwarten. Eine rasche Bildung einer neuen Regierung und anschließende Reformen würden sich positiv auf die längerfristigen Wachstumsaussichten auswirken.

- Der wichtigste Faktor für Anleihen wird sein, ob wir eine Anpassung der Schuldenbremse sehen oder nicht. Aber selbst dann werden die Auswirkungen auf das Wachstum, das Haushaltsdefizit und die Schuldenstandsquote, wie oben dargelegt, nicht groß sein und daher wahrscheinlich keinen großen Einfluss auf Bundesanleihen haben.
- EU-weite Initiativen wie gemeinsame Militärprojekte, die von der EU finanziert werden, sind ein zweiter relevanter Faktor. Sind gemeinsame europäische Anleihen zur Finanzierung solcher Projekte möglich? Wenn die gemeinsame Emission von Schuldtiteln „normaler“ würde und Elemente des Draghi-Plans (siehe oben) Eingang in den europäischen Gesetzgebungsprozess fänden, könnte dies zu einer Verengung der Spreads an den Märkten für Staatsanleihen der Eurozone führen.

Unternehmensanleihen

Bei Unternehmensanleihen sehen wir keine nennenswerten Auswirkungen, unabhängig davon, ob schnell eine Regierung gebildet werden kann oder nicht. Deutschland macht 14 % des iBoxx Euro Corp Index aus, der in Bezug auf das sektorale Engagement gut diversifiziert ist. Die Probleme der deutschen Automobilindustrie (die nur 3 % des Index ausmacht) können zumindest kurz- bis mittelfristig nicht durch Regierungs- oder politische Veränderungen behoben werden.¹⁷

Infrastruktur

Im Bereich Infrastruktur würde sich eine schnell gebildete neue Regierung eher auf die Umsetzung von Infrastrukturprojekten konzentrieren und wäre daher insgesamt positiv. Deutschland ist ein entscheidender Engpass auf dem europäischen Energiemarkt, sodass eine starke Regierung, die sich auf die Umsetzung von Infrastrukturprojekten konzentriert, generell positiv wäre.

- Investitionen in Glasfaserverbindungen und Energiesicherheit (durch thermische und erneuerbare Energien und Investitionen in das Stromnetz) wären von besonderem Nutzen.
- Eine stärkere deutsche Stimme in der EU könnte jedoch verhindern, dass einige der stärker integrativen und fiskalisch expansiven Ziele, die im Draghi-Bericht und im Wettbewerbsfähigkeitskompass (siehe oben) deutlich werden, umgesetzt werden. Dies wäre langfristig negativ für die Infrastruktur – ein Bereich, der in Draghis Bericht hervorgehoben wird.

Immobilien

Für die deutschen Immobilienmärkte würden wir eine ruhigere Herangehensweise an die Regulierung erwarten, wenn die Unionsparteien bei der raschen Bildung einer Koalition nach der Wahl eine dominierende Rolle spielen. Ein zeitkritisches Thema betrifft die Pläne der scheidenden Regierung, die Beschränkungen für die Geschwindigkeit, mit der die Mieten in Miet-Hotspots steigen können (bekannt als „Mietpreisbremse“ und derzeit bis Ende dieses Jahres befristet), bis 2029 zu verlängern. Diese Pläne sehen auch keine Einbeziehung/Verlängerung für neuere Bestände (Baujahr 2015-2019) vor, was sich positiv auf das künftige Wohnungsangebot auswirken dürfte. Da die Mieten ein wichtiges Wahlkampfthema sind, würden wir

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Bundestagswahlen am 23. Februar. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

einige Änderungen in dieser Richtung erwarten, die jedoch möglicherweise etwas günstiger für Vermieter werden dürften als der aktuelle Entwurf.

- Wir würden auch erwarten, dass Nachhaltigkeit und Energieeffizienz weniger stark betont werden, sowie mögliche Änderungen bei staatlichen Förderprogrammen und Zuschüssen, wie z. B. von der KfW.
- Insgesamt könnte es zu einem Abbau der Bürokratie kommen, was sich möglicherweise positiv auf das Angebot auswirken würde.
- Bei Gewerbeimmobilien, d. h. hauptsächlich Logistik, Einzelhandel und Büro, würden wir erwarten, dass eine starke und entschlossene Regierung einen breiten positiven Einfluss auf die Wirtschaft und die Stimmung haben würde. Dies könnte dazu beitragen, den Einzelhandelsimmobiliensektor dank der Verbesserung der Verbraucherstimmung und die Logistik dank der Stärkung der Geschäftsstimmung, der Exporte oder des Inlandsverbrauchs anzukurbeln. Bei Büroflächen würden wir eine geringere Auswirkung erwarten.

4.2 Szenario 2: Langanhaltende Unsicherheit und politische Lähmung

Eine schwache deutsche Regierung in einer kritischen Zeit könnte die Stimmung beeinträchtigen.

Eine lange Phase der Unsicherheit sollte auf keinen Fall ausgeschlossen werden. Nach der Wahl ist ein fragmentierter Bundestag durchaus möglich, wenn man den aktuellen Meinungsumfragen Glauben schenken darf, und dies könnte zusammen mit den roten Linien, die von verschiedenen Parteien gezogen werden, zu langwierigen und schwierigen Verhandlungen führen. Selbst wenn Koalitionsgespräche beginnen und rasch voranschreiten, besteht die Gefahr, dass parteiinterne Verfahren, wie z. B. die Abstimmung der Parteimitglieder, eine Einigung zunichte machen, wie es 2018 fast der Fall war. Die langfristigen Auswirkungen einer politischen Pattsituation auf die Finanzmärkte sollten jedoch nicht überbewertet werden. Deutschland und insbesondere seine börsennotierten Unternehmen sind stark vom Welthandel abhängig und weniger vom heimischen Markt.

Konkret glauben wir, dass die Auswirkungen eines solchen Ergebnisses auf verschiedene Anlageklassen wie unten dargestellt aussehen würden.

Aktien

In diesem Szenario würden wir davon ausgehen, dass der DAX 40 im Vergleich zum S&P 500 für den Rest des Jahres 2025 eine Underperformance aufweisen würde. Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass Aktien aus der Eurozone möglicherweise hinter ihren US-amerikanischen Pendanten zurückbleiben werden. Folglich dürfte die Marktstimmung so bleiben, wie sie derzeit ist.

Währungen

Längere Koalitionsgespräche dürften nur geringe oder gar keine Auswirkungen auf den Euro haben.

Staatsanleihen

Solange es letztendlich zu einer Regierungsbildung ohne Beteiligung der extremen Rechten oder Linken kommt, sehen wir keine großen Auswirkungen auf Bundesanleihen.

Unternehmensanleihen

Wir glauben, dass es sich für Unternehmensanleihen geringfügig negativ auswirken könnte, wenn eine schwache deutsche Regierung nicht in der Lage wäre, auf die US-Zollpolitik zu reagieren, und Gelegenheiten verstreichen ließe, die Einführung dieser Zölle zu vermeiden oder sie abzuschwächen.

Infrastruktur

Für die Infrastruktur könnten sich Unsicherheit und politische Lähmung als Herausforderung erweisen. Für Infrastrukturinvestoren ist die langfristige politische Sicherheit ein entscheidendes Kriterium bei der Entscheidung, in welche Märkte sie investieren. Letztendlich wird jedoch ein Großteil der längerfristigen Ausrichtung auf EU-Ebene durch Richtlinien festgelegt. Daher ist die Unsicherheit auf nationaler Ebene nicht unbedingt ein großes Problem. Die EU-Politik könnte dank

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Bundestagswahlen am 23. Februar. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

des Draghi-Berichts durchaus vorankommen, aber die deutsche Infrastrukturnachfrage könnte gedämpft werden, da Unternehmen ihre Investitionen reduzieren.

Immobilien

Auf den deutschen Immobilienmärkten würden wir erwarten, dass die politische Unsicherheit zu zahlreichen Marktgerüchten über das Risiko einer noch restriktiveren Regulierung führen würde.

- Die Mietpreisbremse, die die Geschwindigkeit, mit der die Mieten in Miet-Hotspots steigen können, begrenzt, läuft in diesem Jahr aus. Da die Mieten ein wichtiges Wahlkampfthema sind, würden wir erwarten, dass diese Beschränkungen bis 2029 verlängert und vielleicht auf neuere Bestände (Baujahr 2015-2019) ausgeweitet werden. Derartige Änderungen an den Plänen der scheidenden Regierung würden sich negativ auf das Wohnungsangebot auswirken, die Stimmung der Investoren trüben und das Vertrauen der Immobilieninvestoren beschädigen.
- Was die Energieeffizienz und Umwelt-, Sozial- und Governance-Fragen (ESG) im weiteren Sinne betrifft, so sind genaue Änderungen schwer vorherzusagen, aber die Auswirkungen einer verzögerten neuen Regierung dürften negativ sein, da Entscheidungen über staatliche Unterstützungsprogramme verzögert werden und die längerfristige politische Unsicherheit in Bezug auf ESG bestehen bleibt.
- Wir würden erwarten, dass Gewerbeimmobilien durch das schwächere Wirtschaftswachstum, den Gegenwind bei den Immobilienbewertungen und die schwächeren Vermietungsmärkte negativ beeinflusst werden.
- Es würde auch das Angebot in allen Immobiliensektoren negativ beeinflussen, mit einer schwächeren Mieternachfrage (außer im Wohnungsbau) und steigenden Baukosten (Inflation). Dies könnte jedoch mittelfristig zu einer stärkeren Erholung führen, sobald sich die Fundamentaldaten verbessern und sich schließlich eine stabile Regierung herausbildet.

5 / Zusammenfassung

Eine Regierung, die die großen strukturellen Probleme des Landes entschlossen angehen und die Märkte beeindrucken kann, ist unwahrscheinlich

In diesem CIO Spezial haben wir die tiefen politischen Wurzeln der strukturellen Probleme der deutschen Wirtschaft skizziert. Diese helfen zu erklären, warum die beiden derzeit regierenden Parteien (die Grünen und die Sozialdemokraten) so unbeliebt sind und warum die Unionsparteien, die wichtigste Oppositionskraft, bisher kaum davon profitieren. Die Christdemokraten waren immerhin ¹⁶ Jahre lang die Regierungspartei, in denen sich die strukturellen Probleme des Landes angehäuft haben.

Wir haben auch dargelegt, warum es trotz der Flexibilität, die Friedrich Merz in anderen Politikbereichen gezeigt hat, zweifelhaft ist, dass die deutsche Schuldenbremse so reformiert wird, wie einige Kommentatoren es hoffen. Und wir halten es für unwahrscheinlich, dass eine Reform, die zustande kommt, große Auswirkungen haben wird.

Die Märkte werden sich unserer Meinung nach vor allem dafür interessieren, ob schnell eine stabile Regierung gebildet werden kann oder ob es zu einer längeren Phase des Feilschens kommt, während es dem Land an Führung mangelt. Leider ist dies möglicherweise auch dann noch nicht klar, wenn alle Stimmen ausgezählt sind und die Parteiführer ihre Präferenzen nach der Wahl klargestellt haben. Interne Parteiverfahren, wie z. B. die Wahl der Mitglieder, könnten eine Einigung immer noch zunichte machen.

Die Auswirkungen auf verschiedene Anlageklassen werden jedoch von den politischen Maßnahmen abhängen, die die neue Regierung letztendlich ergreift. Eine schwache deutsche Regierung zu einem kritischen Zeitpunkt könnte die Stimmung beeinträchtigen, was sich nachteilig auf Deutschland und die Europäische Union auswirken und auch negative Folgen für die NATO haben könnte. Aber selbst die rasche Bildung einer Koalition mit einer Mehrheit im Bundestag wäre kurzfristig nur mäßig positiv für deutsche Risikoanlagen. Für einen nachhaltigeren Aufschwung werden die Anleger wollen, dass die nächste deutsche Regierung nicht nur schnell gebildet wird, sondern auch Ergebnisse liefert, nicht zuletzt in Bezug auf die

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Bundestagswahlen am 23. Februar. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

Deregulierung der Wirtschaft und die Unterstützung der Bemühungen zur Steigerung der europäischen Wettbewerbsfähigkeit.

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Bundestagswahlen am 23. Februar. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

Fussnoten

¹ Für Hintergrundinformationen siehe zum Beispiel: The Economist, 29. Jan. 2025, Merz's migration gamble: A day of drama in the Bundestag. Friedrich Merz, Germany's probable next chancellor, takes a huge bet and triggers uproar

² Einen nützlichen Überblick finden Sie auf der Website von Wahlrecht.de e. V.

³ Wähler können ihre beiden Stimmen auf unterschiedliche Parteien verteilen, was taktisches Wählen fördern kann

⁴ Streng genommen werden Kandidaten durch die Mehrheit der Erststimmen gewählt, um den jeweiligen Wahlkreis im Bundestag zu vertreten, indem sie auf der Landesliste ihrer Partei bevorzugt werden. Dies führt zu einigen weiteren Komplikationen, die wir hier lieber auslassen.

⁵ Wir werden einige weitere Komplikationen der jüngsten Reformmaßnahmen außer Acht lassen, die möglicherweise zu weiteren rechtlichen Anfechtungen der aktuellen Regeln führen könnten. Die Regeln wurden im vergangenen Sommer größtenteils vom deutschen Verfassungsgericht als vorübergehende Lösung festgelegt.

⁶ Der Südschleswigsche Wählerverband (SSW), der außerhalb von Schleswig-Holstein wenig bekannt ist, wird dank der Sonderregeln für Parteien, die ethnische Minderheiten vertreten, wahrscheinlich weiterhin mit einem einzigen Sitz im Bundestag vertreten sein.

⁷ Bezirke wie Treptow-Köpenick in Berlin sowie einige andere, weniger prominent vertretene ostdeutsche Sitze wie Leipzig Süd.

⁸ In unserer Wahlgrafik sind sie unter „Sonstige“ aufgeführt, da sie in nationalen Umfragen selten explizit berücksichtigt werden und bei den Wahlen zum Europäischen Parlament im vergangenen Jahr nur 2,7 % der Stimmen erhielten. Die meisten Prognosen für Sitze auf Distriktebene beruhen auf vereinfachten Annahmen sowohl für die Freien Wähler als auch für die BSW, da für diese Parteien keine historischen und distriktbezogenen Daten vorliegen.

⁹ Das Grundgesetz erfüllt ähnliche Funktionen wie geschriebene Verfassungen in anderen Ländern. Es enthält jedoch einige zusätzliche Schutzmaßnahmen für die Rechtsstaatlichkeit und andere demokratische Prozesse. So werden Verfassungsänderungen genannt, die eine Zweidrittelmehrheit sowohl im Bundesrat als auch im Bundestag erfordern und ausdrücklich Teile auflisten, die auf diese Weise nicht geändert werden können.

¹⁰ Eine gute Zusammenfassung der bisher begrenzten Erfahrungen Deutschlands mit Minderheitsregierungen auf Landes- und Bundesebene findet sich in: Wissenschaftliche Dienste, Deutscher Bundestag, 13. Dezember 2018, „Sachstand Tabellarische Übersicht über Minderheitsregierungen in der Bundesrepublik Deutschland seit 1949“, WD 1 - 3000 - 042/18. Aus vergleichender Perspektive ist ein wichtiger Grund dafür, dass die politische Landschaft Deutschlands bis vor etwa zehn Jahren im Vergleich zu vielen seiner Nachbarn sehr ungewöhnlich war, was die geringe Anzahl von Parteien in den verschiedenen Parlamenten betrifft.

¹¹ Beachten Sie jedoch eine weitere Auswirkung der Ereignisse der letzten Woche im Bundestag. Mittelfristig könnten diese verschiedene Formen der parlamentarischen Zusammenarbeit in den Landtagen fördern, z. B. indem sich die Unionsparteien auf die stillschweigende Unterstützung der AfD verlassen, um Minderheitsregierungen zu bilden, anstatt sich an andere Parteien für formelle Koalitionen zu wenden. Im Bundesrat würden solche Vereinbarungen die Christdemokraten als einzige Stimme in diesen Ländern belassen, was die nationale Gesetzgebung möglicherweise wieder erleichtern würde.

¹² „Die Zukunft der europäischen Wettbewerbsfähigkeit“, September 2024, Europäische Kommission

¹³ „Letta Bericht Zukunft des Binnenmarktes“, April 2024, Europäische Kommission

¹⁴ „Designierte Kommissionsmitglieder“, Juli 2024, Europäische Kommission

¹⁵ „Kompass für Wettbewerbsfähigkeit“, Januar 2025, Europäische Kommission

¹⁶ Quelle für alle in diesem Absatz genannten Datenpunkte ist Bloomberg Finance L.P., Stand 7.2.25

¹⁷ Quelle für alle in diesem Absatz genannten Datenpunkte ist Bloomberg Finance L.P., Stand 7.2.25

Glossar

Alternative für Deutschland (AfD)

Rechtspopulistische Partei in Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (BIP)

Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen, die innerhalb eines Jahres in einer Volkswirtschaft erwirtschaftet werden

Bündnis 90/Die Grünen

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

Bündnis Sarah Wagenknecht (BSW)

Vernunft und Gerechtigkeit" ist eine 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 Christdemokratischen Union (CDU)

Dax

Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der sich aus den 40 wichtigsten notierten Unternehmen Deutschlands zusammensetzt; im Gegensatz zu den meisten anderen Indizes ist der Dax ein Performanceindex, der Dividendenzahlungen beinhaltet

Die Linke

Linke und demokratisch-sozialistische Partei in Deutschland

ESG (Umwelt, Soziales, Unternehmensführung)

Englische Abkürzung für „Environment, Social, Governance“; Betrachtung ökologischer und sozial-gesellschaftlicher Kriterien sowie der Art der Unternehmensführung

EU-Kommission oder Europäische Kommission

Exekutivorgan der EU, das die Interessen der gesamten EU vertritt

Europäische Union (EU)

Politischer und wirtschaftlicher Staatenverbund mit aktuell 27 Mitgliedsstaaten

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

Freie Demokratische Partei (FDP)

Libérale Partei aus Deutschland

Die **Freien Wähler** sind eine politische Partei in Deutschland. Sie entstand als Dachverband mehrerer Freie-Wähler-Vereinigungen, Vereinigungen von Personen, die an einer Wahl teilnehmen, ohne den Status einer registrierten Partei zu haben.

Inflation

Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

Die **Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)** ist eine staatliche Förderbank, die Finanz- und Beratungsdienstleistungen in Deutschland und im Ausland anbietet.

NATO

Ein westliches Militärbündnis mit aktuell 30 Mitgliedstaaten

S&P 500

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

Sozialdemokratische Partei Deutschlands (SPD)

Sozialdemokratische Partei aus Deutschland

Der **Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP)** ist ein regelbasierter Rahmen für die Koordinierung und Überwachung der nationalen Finanzpolitiken in der Europäischen Union (EU).

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Bundestagswahlen am 23. Februar. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar.

Wichtige Hinweise

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

DWS erbringt weder eine Rechts- noch eine Steuerberatung.

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

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

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

Stand: 11.02.2025; RBA0091_103315_5 (02/2025)