

Handel und Wandel

Handelskonflikte werden wahrscheinlich ein bestimmendes Merkmal der kommenden Präsidentschaft Trumps sein.



Vincenzo Vedda
Chief Investment Officer

In a nutshell

- Der designierte Präsident Trump wird sich wahrscheinlich auf rasche Verhandlungserfolge konzentrieren, oder Deals, die er als solche verkaufen kann. Und zwar mit je einem oder höchstens zwei Handelspartnern.
- Das ist eine gewaltige Veränderung verglichen mit frühen Zeiten, als die USA noch auf multilateralen Freihandel drängten, aber kurzfristig muss das nicht allzu schädlich sein.
- Was die Beziehungen zu China betrifft, so glauben wir, dass der Handel letztlich in eine Art „großen Kompromiss“ eingebettet werden könnte, das sowohl geopolitische als auch wirtschaftliche Aspekte umfasst.

Etwa zur Amtszeithälfte der ersten Präsidentschaft von Donald Trump veröffentlichten wir eine Reihe von Analysen, in denen wir die Ideen hinter dem Freihandel verteidigten, aber auch erklärten, dass das Thema wahrscheinlich nicht verschwinden würde. Die politischen Turbulenzen in der britischen und US-amerikanischen Politik nach den Wahlergebnissen von 2016 spiegelten nicht nur die Stimmungen des Augenblicks oder die Eigenheiten der beteiligten Persönlichkeiten wider, argumentierten wir. Stattdessen deuteten sie auf tiefere, strukturelle Faktoren hin, die sich auf den lokalen Arbeitsmärkten auswirkten, insbesondere in Gebieten, die für Trump und den Austritt des Vereinigte Königreich aus der Europäischen Union gestimmt hatten.

All dies sind Themen, auf die wir in den nächsten vier Jahren zweifellos noch oft zurückkommen werden. Für Anleger ist jedoch die unmittelbare Frage, wie sie sich auf das kommende Jahr vorbereiten können. In unserem jüngsten Ausblick auf die nächsten 12 Monate haben wir die Wachstumserwartungen für China nach unten korrigiert, was die sehr reale Aussicht auf weitere Handelskonflikte mit der neuen US-Regierung widerspiegelt. Viele Schwellenländer laufen Gefahr, zwischen die Fronten zu geraten. Für Europa und insbesondere für die bereits angeschlagene Stimmung in Deutschland erwarten wir weitere Dämpfer durch die Unsicherheit. Investoren und Unternehmen werden sich schnell auf eine neue Regierung einstellen müssen, in der jederzeit per Tweet ein weiterer Strafzoll für einen Sektor angekündigt werden kann. Dies zeigte sich zuletzt im Wirbel um die Einführung von Strafzöllen auf sämtliche Importe aus Mexiko und Kanada aufgrund ihrer Migrations- und Drogenpolitik. Was die USA selbst betrifft, wird viel davon abhängen, wie sich Zölle und Handelskonflikte im Vergleich zu anderen negativen (z. B. Migrationsbeschränkungen) und positiveren Aspekten der sich abzeichnenden Trump-Politik zu Buche schlagen, von einer möglichen Senkung der Unternehmenssteuern und Deregulierung bis hin zu Bemühungen, die Effizienz der Bundesregierung zu steigern. Der Rest dieses Beitrags fasst unsere aktuellen Überlegungen zu diesen Themen zusammen.

Was ist der Wählerauftrag, den Trump erhalten hat?

Was die politische Dynamik betrifft, ist die Wahl Trumps für eine zweite, nicht aufeinanderfolgende Amtszeit natürlich ein wichtiger Aspekt. Aber vielleicht genauso wichtig für seine Gestaltungsmöglichkeiten ist, wie

er gewonnen hat. Trumps Anteil an den landesweiten Stimmen ist im Vergleich zu den schlechten Ergebnissen in den Jahren 2016 und 2020 stark gestiegen, wenn auch nicht ganz so sehr, wie es am Wahltag schien.¹ Zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Analyse liegt Trumps landesweiter Stimmenanteil bei 49,86 % und da die meisten, noch nicht ausgezählten Stimmen aus dem überwiegend demokratischen Kalifornien sind, wird er in den kommenden Wochen wahrscheinlich weiter sinken. Das ist im historischen Vergleich relativ schwach und einer der Gründe dafür, warum die Republikaner bei den Kongresswahlen vergleichsweise schlecht abgeschnitten haben. Im Repräsentantenhaus dürften die Republikaner nur eine der kleinsten Mehrheiten in der jüngeren Geschichte der USA erreichen. Investoren, die dies als Zeichen für eine künftige Handelsmoderation werten, möchten wir jedoch darauf hinweisen, dass Freihandelskepsis im Allgemeinen und im Handel mit China im Besonderen in den letzten 8 Jahren zu einem seltenen Bereich parteiübergreifender Einigkeit geworden ist.

Deals ersetzen klassische Wirtschaftstheorie

Der designierte Präsident Trump wird sich wahrscheinlich darauf konzentrieren, direkt mit einem oder höchstens zwei Handelspartnern rasche Einigungen abzuschließen, um so Verhandlungserfolge vorzuweisen und seinem Ruf als Geschäftsmann gerecht zu werden. Es gibt gute, prinzipientreue Argumente gegen diesen Ansatz. Der Freihandel ermöglicht es Ländern, sich auf die Bereitstellung von Waren und Dienstleistungen zu spezialisieren, in denen sie die vergleichsweise besten Voraussetzungen haben. Die Abschaffung von Zöllen und anderen Beschränkungen, selbst einseitig, führt in der Regel dazu, dass alle beteiligten Länder bessergestellt sind, sowohl zu Beginn des Handels als auch im weiteren Verlauf, wenn sie immer besser darin werden, Waren und Dienstleistungen zu produzieren, in denen sie bereits recht gut sind. Aber wie schön auch immer die klassische und moderne Wirtschaftstheorie zum internationalen Handel sein mag, dieser Kampf ist politisch verloren, zumindest vorerst.

Stattdessen geht es Trump wohl um Schlagzeilen und Verhandlungserfolge, oder Deals, die er seinen Wählern zumindest als solche verkaufen kann. Dazu gehörte der Versuch einer erneuten Neuverhandlung des Freihandels zwischen den USA, Mexiko und Kanada. Mit China könnte der Handel in eine Art „Großer Kompromiss“ eingebettet werden, der sowohl

¹Siehe Cook Political Report, 2024 National Popular Vote Tracker, verfügbar unter: [2024 National Popular Vote Tracker | Cook Political Report](#)

geopolitische als auch wirtschaftliche Aspekte umfasst. Unter Trump müsste jede Einigung zwischen Washington und Peking, selbst über so technische Fragen wie Standards für Elektrofahrzeuge oder Quoten für Sojabohnen, mit ziemlicher Sicherheit auch die Bedenken beider Seiten zu scheinbar nicht damit zusammenhängenden Themen widerspiegeln, von Nordkorea und der Ukraine bis hin zum Iran und den Exporten fossiler Brennstoffe aus den USA nach China. Aus Sicht Chinas dürften direkte Exportbeschränkungen für wichtige Technologien der USA und ihrer Verbündeten, die unter Joe Biden deutlich verschärft wurden, die größte Priorität haben.

Der „China-Schock“

Die neue US-Administration wird jedoch mit Bedacht vorgehen müssen. Es ist zwar noch zu früh, um zu sagen, wie genau die Handelspolitik in Donald Trumps Wahlerfolg im Jahr 2024 geholfen hat. Dafür wissen wir inzwischen umso mehr über vergangene Wahlereignisse. Seit 2016 gab es zahl- und umfangreiche empirische Analysen, die die übergroße Rolle der Handelspolitik für das Wahlverhalten in großen Teilen der westlichen Welt belegt haben. In diesem Zusammenhang ist häufig von einem „China-Schock“ die Rede. Kurz zusammengefasst: Seit der verstärkten Teilnahme Chinas am Welthandel Anfang der 1990er Jahre spielte das Land nach mehr als 70 Jahren relativer Isolation und wachsender chinesischer Importkonkurrenz eine entscheidende Rolle bei der Umgestaltung der lokalen Arbeitsmärkte in den USA und anderswo. Dies scheint zu großen Unterschieden in der regionalen Wirtschaftsleistung innerhalb der Industrieländer beigetragen zu haben, mit ebenso übergroßen, lokal konzentrierten Auswirkungen auf das Wahlverhalten. Tatsächlich kann man sich die zunehmenden Handelsspannungen als eine Revolte der Globalisierungsverlierer gegen die Gewinner vorstellen, ein spätes Zeichen dafür, dass politische Prozesse demokratischer Länder endlich funktionieren – wenn auch nicht ganz so, wie man es sich gewünscht oder erwartet hätte.

Mit dem Vorteil einiger Jahre Abstand sollte eine solche Gegenreaktion nicht allzu überraschend sein. Im Allgemeinen ist einer der Hauptgründe dafür, dass Zölle und andere protektionistische Maßnahmen Politikern trotz der meist schädlichen wirtschaftlichen Nebenwirkungen, insbesondere auf längere Sicht, attraktiv erscheinen, dass die Protektionismus Gewinner (wie ein oder mehrere große US-amerikanische inländische Hersteller eines bestimmten Gutes oder einer bestimmten Dienstleistung) in der Regel zahlenmäßig überschaubar und gut organisiert sind. Im Gegensatz dazu sind die Verlierer, wie z. B. Verbraucher, die in der Regel etwas höhere Preise für den Protektionismus zahlen müssen, verstreut, nicht organisiert und oft nicht einmal darüber informiert, welche relativen Preisänderungen mit Zöllen und anderen Handelsmaßnahmen zusammenhängen könnten.

Der traditionelle, regelbasierte, multilaterale Rahmen unter dem Dach der späteren Welthandelsorganisation (WTO) war darauf ausgerichtet, diese Dynamiken zu kanalisieren und zu nutzen. Bis zum „China-Schock“ fand der internationale Handel hauptsächlich mit weitgehend ähnlichen Waren und zwischen Ländern mit weitgehend ähnlichen wirtschaftlichen Entwicklungsstufen statt. Seit den 1970er Jahren machten sich in vielen Industrieländern mehr oder weniger gleichzeitig Trends wie der Rückgang der Beschäftigung im verarbeitenden Gewerbe, das Wachstum im Dienstleistungssektor und eine wachsende Lohnprämie für besser ausgebildete Arbeitnehmer bemerkbar. Die politischen Entscheidungsträger der verschiedenen Handelspartner standen mehr oder weniger vor ähnlichen Herausforderungen, nicht zuletzt im Hinblick auf die Entschädigung der Verlierer im eigenen Land.

Trumps Drehbuch verglichen mit traditionelle, multilaterale Handelsverhandlungen

Unter diesen Umständen haben traditionelle, regelbasierte, multilaterale Handelsverhandlungen eine ziemlich wunderbare Eigenschaft. Wenn Handelsdelegierte mit ihren Amtskollegen aus der ganzen Welt diskutieren, verhalten sich die politischen Entscheidungsträger so, als hätten sie sich dem klassischen wirtschaftlichen Argument für den

Freihandel angeschlossen, unabhängig von ihren persönlichen Ansichten zu diesem Thema. Wenn eine Schlüsselindustrie politische Hilfe bei der Erschließung ausländischer Märkte in Anspruch nimmt und ein Politiker fälschlicherweise glaubt, dass Handel ein Nullsummenspiel ist, wird so jemand wahrscheinlich „Zugeständnisse“ als Gegenleistung verlangen. Die ausländischen Verhandlungspartner werden den gleichen Ansatz verfolgen. Und nach langem Feilschen wird das Geschäft ein Geben und Nehmen widerspiegeln, das alle Parteien dem Freihandel näherbringt.

Leider ist es unwahrscheinlich, dass wir in naher Zukunft eine ähnliche Dynamik zwischen den USA und China erleben werden. Die Aussichten für Handelsabkommen zwischen der neuen Administration und den geopolitischen Verbündeten der Vereinigten Staaten scheinen ein wenig besser, wenn auch nach ähnlichem Drehbuch. Ein Beispiel für unsere Erwartungen diesbezüglich ist das „historische Handelsabkommen“, das Trump im Januar 2020, kurz vor der Covid-19-Pandemie, mit China unterzeichnet hat. Das Abkommen verpflichtete China, bis zum 31. Dezember 2021 zusätzliche US-Exporte im Wert von 200 Milliarden US-Dollar zu kaufen, und zwar zu Bedingungen, die beide Seiten offenbar schon zum Zeitpunkt der Unterzeichnung als unrealistisch erachteten – selbst ohne Pandemie und Rezession. Wie sich herausstellte, beliefen sich die von China gekauften zusätzlichen Exporte auf annähernd null.² Politisch gesehen erwies sich das Abkommen dennoch als recht erfolgreich.

In der nächsten Amtszeit dürfte Team Trump ein ähnliches Vorgehen an den Tag legen. Wir gehen davon aus, dass sie verschiedene Arten von protektionistischen „Notfallmaßnahmen“ als Quasi-Verhandlungstaktik einsetzen wird. Die Hoffnung wäre, populäre „Zugeständnisse“ zugunsten politisch gut vernetzter Branchen zu erreichen. Darüber hinaus erwarten wir, dass einige Zölle (z. B. solche, die gut organisierten Industrieinteressen zugutekommen) auf gesetzlichen Maßnahmen basieren werden. Ein Grund dafür, dass dies bei der Finanzierung der Verlängerung der Steuersenkungen aus der ersten Trump-Präsidentschaft über den Dezember 2025 im Rahmen von Haushaltsausgleichsgesetzen helfen würde. Diese Verlängerung ist vermutlich eine der wichtigsten Prioritäten für die ersten 100 Tage. Die Kombination beider Maßnahmen, Zölle und Körperschaftsteuerliche Regelungen, hätte einen weiteren Vorteil. Günstigere Steuerregelungen, beispielsweise für Fertigungsunternehmen, die auf importierte Zwischenprodukte angewiesen sind, könnten dazu beitragen, die Belastung durch neue Zölle auszugleichen. Dies würde wahrscheinlich in Form eines Abzugs der Gewinne aus der inländischen Fertigung vor Steuern erfolgen. Wenn sie gut abgestimmt sind, könnten handelspolitische Maßnahmen als Teil einer umfassenderen Steuer- und Industriepolitik die industrielle Kapazität der USA steigern, ohne den Wettbewerb auf den US-Märkten für Waren und Dienstleistungen allzu stark zu beeinträchtigen.

Für andere Länder bedeutet dies allerdings auch, dass die Unsicherheit hinsichtlich des Zeitpunkts verschiedener Trump Maßnahmen anhalten wird. Rätselfragen ist angesagt, etwa darüber, ob allgemeine Zölle auf alle Importeure erhoben werden, inwieweit die Zölle auf chinesische Waren unter den etwa 60% liegen, die Trump im Wahlkampf erwähnt hat und wie stark die Lagerbestände im Vorfeld der Maßnahmen aufgebaut werden. Zu all diesen Themen, sowie zu den Auswirkungen der Produktionsverlagerung aus China in andere Länder auf die Handelsströme werden die Anleger wahrscheinlich viele Schätzungen zu sehen bekommen. Wir möchten darauf hinweisen, dass für verschiedene Zwecke wahrscheinlich unterschiedliche Annahmen verwendet werden. So ist es beispielsweise nicht unbedingt sinnvoll, hinsichtlich der Handelsumlenkung genau dieselben Annahmen zu treffen, egal ob man die Inflationsdynamik in den USA, das Bruttoinlandsprodukt (BIP) Mexikos oder die Rentabilität des chinesischen verarbeitenden Gewerbes einzuschätzen versucht.

Marktauswirkungen

Zumindest kurzfristig würden wir solche Maßnahmen als weitgehend neutral für US-Risikoanlagen, einschließlich Aktien und Unternehmensanleihen, betrachten, mit potenziellen besserer Stimmung,

²Bown, C. (2022) „China bought none of the extra \$200 billion of US exports in Trump’s trade deal“, Peterson Institute for International Economics, verfügbar unter: [China bought none of the extra \\$200 billion of US exports in Trump’s trade deal | PIIE](#)

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.

wenn die Unsicherheit nachlässt. Insgesamt gehen wir davon aus, dass viele der Steuer- und Ausgabenversprechen, die Trump im Wahlkampf gemacht hat, wahrscheinlich zurückgeschraubt werden müssen, um den politischen, fiskalischen und wirtschaftlichen Realitäten Rechnung zu tragen.³ Wähler – die Angst vor Inflation haben – und Anleihemärkte werden vermutlich einige der Ambitionen der neuen Administration bremsen, was nur zu einem bescheidenen Anstieg der Inflation und des Wirtschaftswachstums in den USA führen dürfte. In der Zwischenzeit ist davon auszugehen, dass die Geopolitik und insbesondere die Notwendigkeit, Verbündete in Konflikten mit China zu haben, eher dazu führen wird, dass Zölle auf Verbündete in der Größenordnung, über die Trump während des Wahlkampfs nachgedacht hat, zwar angedroht aber nur vereinzelt tatsächlich eingeführt werden.

Conclusio

Also kein Grund zur Sorge, wenn es um den Handel geht? Nicht ganz, zumindest wenn wir die längerfristigen Schäden sowohl für die USA als auch für die Weltwirtschaft berücksichtigen. Auf dem Weg zu Kompromissen lauern zahlreiche Risiken. Zum Beispiel könnte ein riskantes Vorgehen der USA, Chinas und vielleicht auch Europas dazu führen, dass die Dinge zumindest für eine Weile außer Kontrolle geraten, nicht zuletzt in Bereichen wie den CO₂-Grenzsteuern, in denen die bestehenden politischen Prioritäten Europas mit den Zielen der neuen Regierungen kollidieren.

Grundsätzlich gibt es gute Gründe, warum Protektionismus, Industriepolitik und eine starke Regierung im Allgemeinen in weiten Teilen der westlichen Welt zwischen 1945 und 2016 in Ungnade gefallen waren.

Historisch gesehen waren Regierungen und staatliche Bürokratien nicht sehr gut darin, Gewinner auszuwählen. Im Grunde genommen ist das Argument für eine einseitige Handelsliberalisierung dasselbe, das man für freie Märkte und gegen staatliche Planung im Allgemeinen anführen kann. Schließlich gibt es immer eine Alternative zu freien Märkten und freiem Handel. Sie heißt staatliche Intervention und birgt all die Gefahren, über die sich Konservative vor 2016 immer Sorgen gemacht haben. Der erste Handelskrieg hat bereits ziemlich überzeugende Beweise dafür geliefert, dass Unternehmen, die Wahlkampfspenden an republikanische Kandidaten leisteten, überproportional von Zollbefreiungen profitierten und sich auf Einzelfallbasis wertvolle Wettbewerbsvorteile gegenüber konkurrierenden Rivalen innerhalb derselben Sektoren sicherten.⁴

Es versteht sich von selbst, dass die Durchsetzung von Gesetzen und ordnungsgemäßen Verfahren weder nach US-amerikanischem Recht noch nach internationalem Handelsrecht so funktionieren sollte. Die Achtung der Rechtsstaatlichkeit und der Rechte an Privateigentum, selbst die von zwielichtigen Ausländern, ganz zu schweigen von ihren Handelspartnern in den USA, ist seit langem ein wichtiger Faktor, der die weltweite Soft Power der USA untermauert. Dies sind auch unterschätzte Gründe dafür, warum US-Unternehmen für ausländische Investoren so lange so attraktiv waren. Ein weiterer Grund ist jedoch die Fähigkeit liberaler Demokratien, freier Märkte und rechtsstaatlich regierter Länder zur Selbsterneuerung. Da der bisherige politische Konsens über den Handel zerbrochen ist, haben die politischen Entscheidungsträger der USA (auf beiden Seiten) versucht, wirksame politische Antworten auf die Forderungen der Wähler zu finden. Im Moment sind wir vorsichtig optimistisch, dass sie dies tun können, ohne zu viel bleibenden Schaden anzurichten.

Glossar

Bruttoinlandsprodukt (BIP)

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

Europäische Union (EU)

Politischer und wirtschaftlicher Staatenverbund mit aktuell 27 Mitgliedsstaaten

Inflation

Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

Rezession

Phase, in der die Wirtschaftsleistung zwei Quartale hintereinander im Vergleich zu den Vorquartalen nicht wächst oder zurückgeht

Schwellenländer (Schwellenmärkte)

Länder auf dem Weg zur Industrialisierung

Welthandelsorganisation (WTO)

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

³Chart of the week - US-Schulden ohne Ende? (dws.com) DWS, Stand: 15.11.2024, verfügbar unter: [US-Schulden ohne Ende? \(dws.com\)](#)

⁴Fotak, V., Lee, H., Megginson, W. und Salas, J. (2024) The Political Economy of Tariff Exemption Grants, in: Journal of Financial and Quantitative Analysis, verfügbar unter: [The Political Economy of Tariff Exemption Grants – JFQA](#)

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.

© 2024 DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

Stand: 26.11.2024; RBA 0088 / CRC 103288_2 (11/2024)