

Europas Zeit zu glänzen

Der Frontalangriff der Trump-Regierung auf den Welthandel wird auch Europa nicht verschonen. Hauptleidtragender könnte jedoch der US-Aktienmarkt sein. Die hohe Bewertungskluft in Kombination mit der Reform der deutschen Schuldenbremse machen Europas Aktien relativ gesehen interessant.

IN KÜRZE



Vincenzo Vedda
Chief Investment
Officer



Martin Moryson
Head of Macro
Research



Philipp Schweneke
Co-Head European
Equities

- Europa muss sich selber finden. Dazu wird es von der US-Außenpolitik, dem Ukrainekrieg und dem schwachen Wachstum getrieben.
- Globale Anleger haben Europa bereits gefunden; der Aktienmarkt startete im Vergleich zu den USA im ersten Quartal so stark ins Jahr wie seit 25 Jahren nicht mehr.
- Deutschlands neue Regierung und das bereits verabschiedete Fiskal- und Verteidigungspaket könnten den Schwung langfristig verlängern.
- Trumps unerwartet drastische Zollankündigungen vom 2. April haben die Märkte einbrechen lassen. Auch wenn er am 9. April teils zurückruderte, werden wir unsere Wachstumsprognosen revidieren müssen. Der Vertrauensschaden ist da. Diese Politik erzeugt aus unserer Sicht nur Verlierer, doch wir denken, dass Europas Aktien weniger zu verlieren haben als Amerikas. Wir stufen sie daher auf Übergewichten hoch.

Drei Gründe für den starken europäischen Frühling

[Anleger begrüßen den Tatendrang der europäischen Politik und sind irritiert über jenen der US-Politik](#)

Schon bevor Donald Trump mit seinem fragwürdigen Zollpaket Anfang April die ganze Welt vor den Kopf stieß, ließ das Marktgeschehen selbst die amerikanischen Anleger staunen. Während es mit dem S&P 500 im ersten Quartal bergab ging, liefen Europas Aktien gut – sie haben den US-Markt so stark abgehängt, wie seit dem Platzen der Internetblase im Jahre 2000 nicht mehr – rund 25 Prozent betrug die Lücke im ersten Quartal.¹ Drei Faktoren dürften ursächlich für diese Bewegung gewesen sein: 1. Ende 2024 wurde dem ohnehin freundlichen US-Aktienmarkt mit dem Wahlsieg Donald Trumps ein weiterer Schub verliehen. Dies führte zu historisch hohen Bewertungen und zu einem rekordhohen Gewicht von US-Aktien im globalen Aktienkorb. Dies vergrößerte die Fallhöhe für amerikanische Anlagen, nachdem Trumps Regierungsstart Bevölkerung, Unternehmen und Märkte gleichermaßen verunsicherte. Das Chaos bei den Strafzöllen sowie der Kahlschlag im US-Verwaltungsapparat durch die von Elon Musk geführte Agentur DOGE überkompensierten die Hoffnung der Märkte auf Deregulierung und Steuersenkungen. Zudem verpasste zum Jahresanfang die chinesische Künstliche Intelligenz (KI)-Firma

¹ Quelle für alle marktbezogenen Daten ist Bloomberg Finance, L.P., Stand 08.04.2025, falls nicht anders gekennzeichnet.

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.

DeepSeek dem Mythos des allmächtigen US-Tech-Sektors einen Dämpfer. 2. Unter dem Eindruck, nicht mehr auf die Unterstützung der USA zählen zu können, bemühte sich Europa um Antworten auf das augenscheinliche Ende der Nachkriegsordnung. Dazu zählte letztlich auch die fiskalpolitische Kehrtwende Deutschlands und die Aussicht darauf, dass diese auch anderen europäischen Ländern größeren fiskalischen Spielraum gibt. Insbesondere die deutliche Reform der deutschen Schuldenbremse stieß dabei auf große Begeisterung internationaler Anleger. 3. Diese zwei Entwicklungen trafen auf ein sehr dankbares Marktumfeld: europäische Aktien notierten Ende 2024 mit einem Rekord-Bewertungsabschlag von rund 40 Prozent auf US-Aktien. Gleichzeitig übertrafen die volkswirtschaftlichen Zahlen der Eurozone die Erwartungen der Ökonomen seit Mitte 2024 durchgehend, während sie in den USA seit November 2024 anfangen zu enttäuschen.

Abb. 1: Die Wirtschaftszahlen Europas überraschen positiv, jene der USA negativ



Citi Economic Surprise Index. Quellen: LSEG Data and Analytics, DWS Investment GmbH; Stand: 03.04.2025

Trumps Politik erzeugt fast nur Verlierer – aber Europa könnte relativ weniger leiden

In diesem Bericht wollen wir zeigen, warum wir glauben, dass das Fiskalpaket das Wachstumsproblem Deutschlands etwas lindern kann, ohne seine Kreditwürdigkeit ernsthaft zu gefährden. Dazu schauen wir uns an, wie schnell die Gelder aus den zwei Paketen (Infrastruktur und Verteidigung) in die Wirtschaft fließen werden und inwieweit das Ende der Schuldenbremse sich auf die Renditen der Bundesanleihen auswirken könnte.

Im zweiten Teil diskutieren wir unsere Heraufstufung der Aktien Europas. Mit dem jüngsten Zollpaket der Regierung Trump haben sich die Koordinaten der Weltwirtschaft erheblich verändert, insbesondere da wir davon ausgehen müssen, dass die US-Regierung von diesem Kurs überzeugt ist. Der sogenannte Trump-Put, also das Hoffen darauf, dass Trump seine wirtschaftsschädlichsten Ideen nicht umsetzen würde, wenn die Aktienbörsen genügend einknicken, hat sich als Wunschdenken erwiesen. Wir gehen davon aus, dass die am 9. April angekündigte 90-tägige Pause auf große Teile der neuen Zölle vom Stress am Anleihemarkt getrieben wurde. Allerdings ist der Schaden bereits angerichtet. Der Handelskrieg mit China eskaliert weiter und die Investitionssicherheit für die Unternehmen ist weiterhin stark beeinträchtigt. Abgesehen davon, dass sich auch jetzt die Zollsätze immer noch deutlich erhöhen werden. W Unsere globalen Wachstumsprognosen und Kursziele müssen nach unten angepasst werden. Wir glauben jedoch, dass diese Prognoseänderungen unsere relative Heraufstufung Europas sogar noch bekräftigen könnten. Wir erwarten, dass die Anlegergelder von den immer noch deutlich höher bewerteten US-Anlagen weiter Richtung Europa fließen werden.

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.

1 / Friedrich Merz stellt Weichen noch vor der Kanzlerschaft

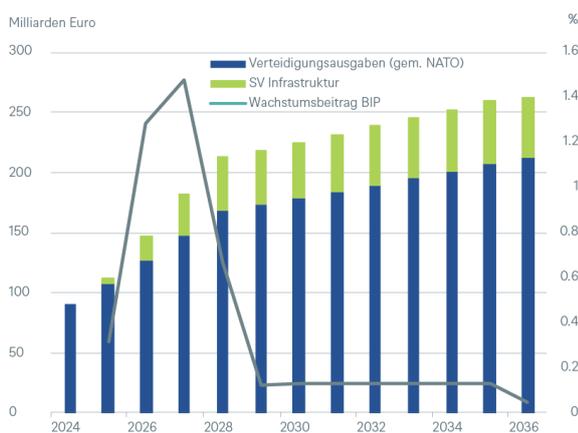
1.1 Was das Milliardenpaket enthält und was von der Schuldenbremse geblieben ist

Noch vor seiner wahrscheinlichen Wahl zum Bundeskanzler hat es Friedrich Merz am 18. März geschafft, eine zwei-Drittel-Mehrheit im Bundestag für Grundgesetzänderungen zu erhalten, die mehr Spielraum für Investitionen ermöglichen. Der erste Teil der Grundgesetzänderung betrifft die Errichtung eines sogenannten Sondervermögens in Höhe von insgesamt EUR 500 Milliarden, welches für zusätzliche Investitionen in die Infrastruktur und für zusätzliche Investitionen zur Erreichung der Klimaneutralität bis zum Jahr 2045 genutzt werden soll, gestreckt über einen Zeitraum von zwölf Jahren. Konkret darf der Bund davon für Infrastrukturmaßnahmen EUR 300 Milliarden ausgeben und die Länder EUR 100 Milliarden. Die verbleibenden EUR 100 Milliarden fließen in den Klima- und Transformationsfonds. Entscheidend ist dabei, dass das Sondervermögen Infrastruktur nur für „zusätzliche“ Investitionen genutzt werden darf. Dadurch soll sichergestellt werden, dass die Gelder nicht doch in anderen Projekten oder Sozialausgaben landen. Der zweite Teil der Grundgesetzänderung betrifft die Bundesländer, die künftig Schulden in gemeinsamer Höhe von 0,35 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) aufnehmen – das wären in diesem Jahr ungefähr EUR 15 Milliarden. Bisher mussten die Länderhaushalte stets ausgeglichen sein.

Der dritte Teil der Grundgesetzänderung betrifft die Verteidigungsausgaben (Bundeswehr und andere Sicherheitsmaßnahmen). Ausgaben, die 1,0 Prozent des Bruttoinlandsproduktes übersteigen, bleiben bei der Berechnung der zulässigen Neuverschuldung des Bundes unberücksichtigt. Aus dem erweiterten Sicherheitsbegriff folgt, dass nicht nur militärische Verteidigung, sondern auch Zivil- und Bevölkerungsschutz, Cybersicherheit und Nachrichtendienste von dieser Ausnahme profitieren können. Wir gehen davon aus, dass die Verteidigungsausgaben gemäß NATO-Definition sukzessive von derzeit EUR 90 Milliarden (2024) auf EUR 170 Milliarden ab 2028 angehoben werden. Das entspräche einer Steigerung von 2,0 auf 3,5 Prozent des BIP.

Die Staatsausgaben könnten um bis zu EUR 200 Mrd. p.a. steigen

Abb. 2a: Ab 2027 könnten das Verteidigungs- und Infrastrukturpaket über einen Prozentpunkt zum Wirtschaftswachstum beitragen



Quellen: Bundesministerium für Verteidigung und eigene Berechnungen, DWS Investment GmbH; Stand: 07.04.2025

Abb. 2b: Die Fiskalpakete stoßen auf unterausgelastete Kapazitäten. Allerdings muss man auf einzelne Sektoren schauen.



Quellen: Haver Analytics, DWS Investment GmbH; Stand: 31.03.2025

Von der deutschen Schuldenbremse, die zuvor nur ein konjunkturbereinigtes Defizit des Bundes von 0,35 Prozent des BIP erlaubte, sind damit weite Teile ausgenommen. Gleichwohl wird Deutschland ein solider Schuldner bleiben. Selbst wenn alle Möglichkeiten jeweils „bis zum Anschlag“ ausgeschöpft werden, dürfte das staatliche Finanzierungsdefizit vier Prozent kaum überschreiten. Im Jahr 2036, wenn das Sondervermögen aufgebraucht ist, würde die Staatsschuldenquote etwas über 80

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.

Prozent liegen. Das wäre unter den G7-Staaten immer noch die niedrigste. Unter etwas realistischeren Annahmen erwarten wir, dass die Staatsschuldenquote in zwölf Jahren bei rund 75 Prozent liegen wird.

Warum wir das Paket positiv sehen

Wir gehen davon aus, dass es mehrere Jahre brauchen wird, bevor die Ausgaben für Verteidigung die Zielmarke von 3,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts erreicht (siehe Abbildung 2a). Überdies unterstellen wir Multiplikatoren, die anfänglich deutlich unter eins liegen. Gerade am Anfang wird vermutlich viel Geld in die Aufstockung geleerter Lager gestellt werden und einiges an Material aus dem Ausland bestellt werden. Erst später sollten potenzielle Ausstrahlungseffekte auf die restliche Volkswirtschaft sichtbar werden. Ähnlich gehen wir bei der Einschätzung der Ausgaben für Infrastruktur vor. Hier erwarten wir zwar von Anbeginn einen fiskalischen Multiplikator von eins, aber die langsame Bürokratie in Deutschland berücksichtigend gehen wir davon aus, dass es Jahre brauchen wird, bevor die EUR 50 Milliarden pro Jahr ausgegeben werden. Da beide fiskalischen Impulse auf unterausgelastete Kapazitäten in der Industrie stoßen, wie die Abbildung 2b zeigt, gehen wir davon aus, dass sie einen deutlichen positiven konjunkturellen Impuls darstellen. Daher hatten wir im März unsere Wachstumsprognosen angehoben – für Deutschland auf 0,4 Prozent in diesem und 1,6 Prozent im nächsten Jahr. Dank Wachstum und dem vergleichsweise niedrige Anfangsniveau der Verschuldung sahen wir Deutschland auch weiterhin als finanziell soliden Kreditnehmer. Nach dem Trumpschen Zollpaket werden wir die Schätzungen aller Wahrscheinlichkeit nach reduzieren müssen. Wir gehen jedoch davon aus, dass sich die Schuldenquote dennoch in relativ soliden Dimensionen bewegen wird.

Deutschlands Wachstumsproblem erfordert weitere Strukturreformen

Deutschland hat allerdings nicht nur ein Konjunkturproblem, sondern vor allem ein massives Wachstumsproblem. Der Nachholbedarf Deutschlands im Infrastrukturbereich zeigt sich nicht nur in beinahe jedem Ländervergleich, sondern offenbart sich auch jedem Verkehrsteilnehmer – egal ob Bus, Bahn oder Auto – und jedem, der versucht, auf elektronischem Wege mit Behörden zu kommunizieren. Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung schätzt das Potentialwachstum für Deutschland auf 0,5 Prozent pro Jahr. Ohne umfassende Strukturreformen lässt sich dieses maue Wachstum nicht heben und die neuen Finanzierungsmöglichkeiten des Bundes würden als Strohfeder verpuffen bzw. sich lediglich in höherer Inflation niederschlagen. Wesentlicher Hebel zur Hebung des Potentialwachstums ist der Arbeitsmarkt. Hier sind dringend strukturelle Reformen zur Erhöhung des Arbeitskräfteangebots geboten. Dazu würden eine Steuerung der Migration hin zu höher qualifizierten Zuwanderern zählen, eine Erhöhung des gesetzlichen oder wenigstens des faktischen Renteneintrittsalters, genau wie die Erhöhung der Anreize für die Arbeitsaufnahme von Arbeitslosen. Dafür bedürfte es einer umfassenden Reform der sozialen Leistungen. Um auch langfristig im internationalen Wettbewerb bestehen zu können, müsste überdies massiv in Bildung investiert werden, denn in diesem Bereich droht Deutschland zurückzufallen. Ob die neue Bundesregierung bei den Strukturreformen beherzt vorgeht, bleibt abzuwarten.

Politische Auswirkungen in Deutschland

Es soll nicht unerwähnt bleiben, dass das außerhalb Deutschlands stark bejubelte Fiskalpaket im Inland einen hohen politischen Tribut fordern könnte. Die Parteiaustritte aus der CDU haben nach der Wahl zugenommen, viele Mitglieder, aber auch CDU-Wähler fühlen sich getäuscht.² Insbesondere, da Merz nur einige Tage vor der Wahl gänzlich gegenteilige Meinungen zum Thema Staatsverschuldung vertreten hatte. Dass ein Gespräch zwischen Trump und Selenskyj die gesamte Grundlage seines Parteiprogramms zum Einsturz gebracht haben soll, wollen ihm viele nicht abnehmen. Die AfD liegt laut einer Insa-Umfrage vom 4. April nunmehr bundesweit beinahe gleichauf mit der CDU bei rund 24 Prozent der Stimmen – ein historisches Hoch.³ Inwieweit sich das Stimmungsbild in Deutschland weiter verändert, dürfte davon abhängen, inwieweit ein politischer Richtungswechsel auch außerhalb der Fiskalpolitik vollzogen wird. Bisher lässt sich jedoch in der deutschen Wirtschaft kaum Aufbruchstimmung aufgrund des Wahlergebnisses und der Pläne von Merz feststellen. Allerdings stellen wir fest, dass der am 9. April vorgestellte Koalitionsvertrag die niedrigen Erwartungen übertreffen konnte. Investitionen sollen über höhere Abschreibungen gefördert werden; es wurden konkrete Maßnahmen zum Bürokratieabbau beschlossen; der Autosektor soll unterstützt werden; das Bürgergeld reformiert und die adäquate

² <https://www.welt.de/politik/deutschland/plus255753008/CDU-Austrittswelle-Das-war-definitiv-das-letzte-Mal-dass-ich-auf-so-etwas-reinfalle.html>

³ <https://www.wahlrecht.de/umfragen/>. Stand: 06.04.2025.

Integration ausländischer Fachkräfte vereinfacht werden. Allerdings fehlt, unter anderem, die Erhöhung des gesetzlichen Renteneintrittsalters.

1.2 Zieht das restliche Europa nach?

Kleineres Verteidigungspaket der EU geplant, aber Budgetrestriktionen bremsen einzelne Länder

Die Europäische Kommission reagierte auf die veränderte globale Sicherheitsarchitektur mit dem „ReArm Europe Plan – Readiness 2030“. Laut Aussagen der Kommission „ermöglicht er den Mitgliedstaaten den Zugang zu Verteidigungsinvestitionen in Höhe von über 800 Milliarden Euro, mit Mechanismen wie der Sicherheitsaktion für Europa (SAFE), die EUR 150 Milliarden an Finanzmitteln für die gemeinsame militärische Beschaffung bereitstellen wird. Diese Mittel werden in in Europa hergestellte Verteidigungsgüter fließen, um Innovationen zu fördern und die Interoperabilität zwischen den nationalen Streitkräften sicherzustellen“.⁴ Als Teil der Finanzstrategie hat die Kommission die Mitgliedstaaten dazu ermutigt, die nationale Ausweichklausel des Stabilitäts- und Wachstumspakts zu nutzen, die es ihnen ermöglicht, die Verteidigungsausgaben innerhalb der Haushaltsregeln vorübergehend zu erhöhen. Darüber hinaus wird die Europäische Investitionsbank eine Schlüsselrolle bei der Mobilisierung von privatem Kapital zur Unterstützung von Verteidigungsprojekten spielen.

Wir sehen das Paket etwas vorsichtiger. Letztlich sind nur die EUR 150 Milliarden wirklich neues Budget, welches die EU bereitstellen wird. Die Bereitschaft der einzelnen Mitgliedsstaaten, von der Ausstiegsklausel des Stabilitätspakts Gebrauch zu machen, um weitere EUR 650 Mrd. bereit zu stellen, dürfte aus unterschiedlichen Gründen begrenzt sein. Nicht nur im Falle Italiens und Frankreichs gibt es die angespannte Haushaltslage derzeit einfach nicht her.

Abb. 3: An der Börse wird die europäische Aufrüstung seit über zwei Jahren aggressiv gespielt.



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 04.04.2025

1.3 Verhaltene Reaktion der Rentenmärkte durch Schuldenausblick gerechtfertigt

Bundesanleihen haben insgesamt recht verhalten auf das Paket reagiert. Der anfänglich beträchtliche Renditesprung von rund 30 Basispunkten hatte sich schon im Laufe von drei Wochen nahezu halbiert. Mittlerweile ist der Anstieg wieder komplett rausgepreist. An den Rentenmärkten dominieren jetzt die Konjunktur- über den Inflationsorgen. Wir haben aufgrund des Fiskalpakets und der damit einhergehenden Erhöhung der Wachstumsprognose vor allem für 2026 die

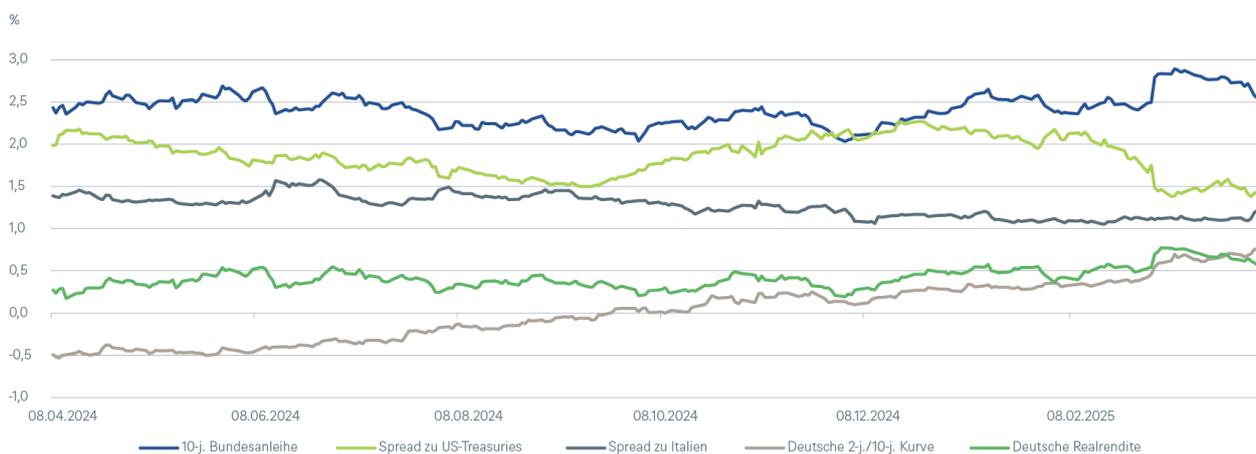
⁴ <https://defence-industry.eu/european-commission-unveils-white-paper-and-rearm-europe-plan-to-strengthen-defence-capabilities/>

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.

geschätzten Zinskürzungen der Europäischen Zentralbank bis einschließlich März 2026 von drei auf eine gekürzt. Inwieweit das im Rahmen des Zollpakets revidiert werden muss, bleibt abzuwarten.

Wir denken, dass zwei Gründe für die verhaltene Marktreaktion sprechen. Zum einen dürfte der Markt Zweifel daran haben, dass das Paket sich bereits deutlich im Bundeshaushalt 2026 und damit in einer erhöhten Kreditaufnahme des Bundes bemerkbar macht. Zum zweiten ergeben unsere, angesichts der vielen Unwägbarkeiten zugegebenermaßen rudimentären, Modellberechnungen, dass selbst bei sehr pessimistischen Annahmen die Schuldenquote in fünf Jahren 80% vom BIP nicht übersteigen sollte.

Abb. 4: Mit dem Zoll-Schock wurde der gesamte Renditeanstieg der Bundesanleihen wieder ausgepreist.



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 07.04.2025

2 / Wir stufen Europas Aktien hoch

2.1 Europas Aktien versus USA – Trendwende oder nur kurze Korrektur?

Lange Leidensgeschichte europäischer Aktien vor allem im Vergleich zu den USA

Schon vor dem jüngsten Markteinbruch deutete sich eine Wende eines langanhaltenden Markttrends an. Ausgerechnet mit Ende der Finanzkrise 2009 fing die Epoche an, in der US-Aktien ihre globalen Wettbewerber weit hinter sich ließen. Was dem beherzten Eingreifen der US Federal Reserve (Fed), dem guten Wirtschaftswachstum (allerdings zulasten steigender Verschuldung und hoher Haushaltsdefizite), und natürlich der Dominanz des Tech-Sektors geschuldet war. Und ausgerechnet mit der Wahl Donald Trumps im November vergangenen Jahres fingen deutsche Aktien an, die amerikanischen zu überflügeln. Seit Jahresende taten das auch europäische Aktien. Wie Abbildung 5a zeigt, verblasst die jüngste Outperformance allerdings im langjährigen Vergleich. Abbildung 5b wiederum zeigt (indirekt), dass dies auch schneller steigenden US-Gewinnen geschuldet war, da der Bewertungsabschlag (immer gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)) fast ein Jahrzehnt um die 20 Prozent schwankte. Doch ab 2016 weitete er sich auf zuletzt bis zu 40 Prozent aus, was auch stark von der Bewertungsausweitung der US-Märkte beruhte – 2021 notierte der S&P 500 auf einem KGV von 22 auf die geschätzten Gewinne des Folgejahres, im Jahre 2016 waren es nur 16. Innerhalb Europas, das zeigen die Grafiken ebenfalls, sticht Deutschland nach fast zehn schwachen Jahren wieder positiv hervor. Zwar entwickeln sich die Kurse erst seit etwa einem halben Jahr deutlich besser, doch bereits seit 2022 drehte sich bei der Bewertung der zehn-Prozent Abschlag bis heute in einen fast ebenso hohen Aufschlag.

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.

Fast zwei Jahrzehnte unterdurchschnittliche Wertentwicklung gegenüber den USA führten zu rekordhohem Bewertungsabschlag europäischer Aktien. Vor allem Deutschland hat die Lücke zuletzt etwas schließen können.

Abb. 5a: Wertentwicklung: An der Börse schnitten Europas Aktien lange schlechter ab als amerikanische. Innerhalb Europas konnte Deutschland jüngst etwas stärker abschneiden.



Quellen: LSEG Data and Analytics, DWS Investment GmbH; Stand: 07.04.2025

Abb. 5b: Bewertung (KGV): Gegenüber den USA ist Europa immer noch günstig, während Deutschland erstmals seit 15 Jahren teurer als Gesamt-Europa ist.



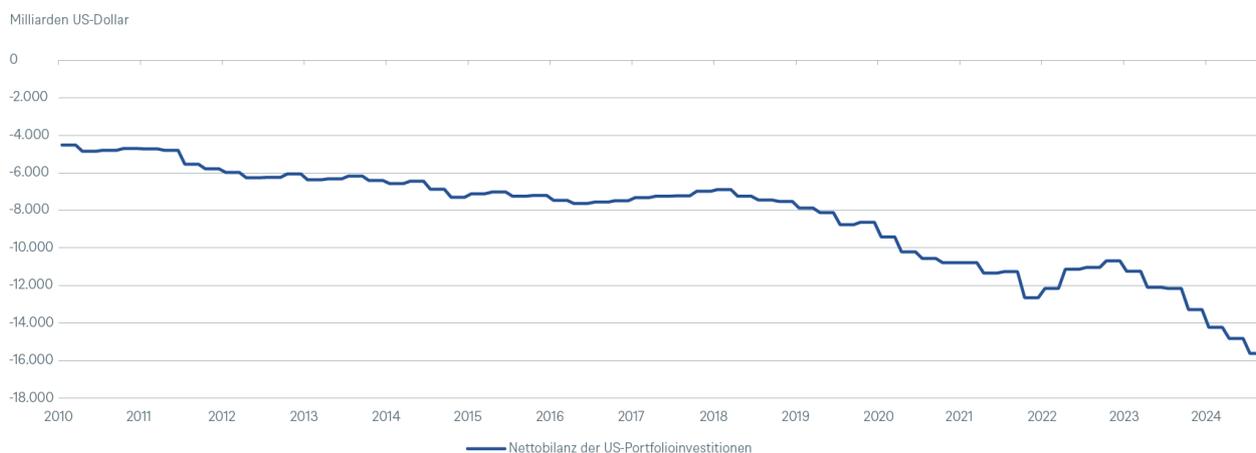
Quellen: LSEG Data and Analytics, DWS Investment GmbH; Stand: 04.04.2025

Das gute Abschneiden Europas und speziell Deutschlands gegenüber Amerika just mit der Wahl Donald Trumps ist bemerkenswert, galten doch exportorientierte Länder von Anfang an als besonders anfällig für Trumps erratische Strafzollpolitik. Ob die Anleger schon damals ahnten, dass die Wahl Trumps den Rest der Welt enger zusammenschweißen würde, oder ob gerade der Dax vom Ende der Ampelkoalition, ebenfalls Anfang November 2024, und der Aussicht auf baldige Neuwahlen profilierte, sei dahingestellt. Mit dem Markteinbruch Anfang April hat Europa zumindest den zusätzlichen Bewertungsabschlag, der sich seit Mitte 2024 gegenüber USA aufgebaut hat, wieder komplett revidiert. Der Abschlag beträgt allerdings immer noch 33 Prozent (die Abbildung zeigt geglättete 6-Monatszahlen). Allerdings sollte man davon ausgehen, dass die auf künftigen Gewinnen beruhenden Kurs-Gewinn-Verhältnisse ein verzerrtes Bild abgeben könnten, da die Gewinnrevisionen für die Unternehmensergebnisse erst mit etwas Zeitverzug vollzogen werden.

Jahrelang flossen Anlegergelder vornehmlich in die USA – wird das jetzt drehen?

Man sollte zwei Dinge beim transatlantischen Marktvergleich im Kopf behalten: 1. Die unterschiedlichen Marktgrößen: Den rund 50 Billionen Dollar Marktkapitalisierung des S&P 500 stehen rund zehn Billionen Euro des Stoxx Europe 600 gegenüber. Konzentriert man sich auf die Nebenwerte, lässt also die 200 größten unter den 600 Unternehmen weg, bleiben knapp unter drei Billionen Euro übrig. Mit anderen Worten: Mit sechs Prozent vom US-Markt lässt sich Europas gesamter notierter Mittelstand kaufen. 2. Mit Anfang der Covid-Pandemie hat sich der Strom ausländischer Anlagegelder Richtung USA noch einmal beschleunigt. Man könnte sagen: so wie Amerikas Konsumenten Waren aus dem Ausland beziehen, kaufen Ausländer amerikanische Finanzanlagen. Abbildung 6 zeigt die Nettoposition dieser (kurzfristigen) Anlagen (also die Summe, mit der das Anlagevolumen der Ausländer in den USA das Anlagevolumen der Amerikaner im Ausland übertrifft) – 16 Billionen Dollar. Sollte auch nur ein Teil wieder zurückfließen, allein weil die Regierungen in der neuen multipolaren Welt nicht nur Produktionsstätten, sondern auch Kapital repatriieren wollen, könnten noch lange Gelder aus den USA zurück in europäische Finanzanlagen fließen.

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.

Abb. 6: Ausländische Investoren haben US-Finanzanlagen im Wert von USD 16 Billionen aufgebaut. Dreht der Trend?

Quellen: Haver Analytics, DWS Investment GmbH; Stand: 09/2025

Zweideutiges zyklisches Bild nach Trumps Zollangriff

Mit den Turbulenzen Anfang April hat sich das Bild der Sektorrenditen seit Jahresanfang deutlich gedreht. Hatten bisher in Europa noch zyklische Werte das Ranking angeführt, haben die Anleger zuletzt Flucht in defensiven Werten gesucht – Zykliker verloren gegenüber defensiven Werten den gesamten Vorsprung, den sie im vergangenen halben Jahr aufgebaut hatten.⁵ Ansonsten kann man gut erkennen, wie eben jene Sektoren, die bis Februar noch gut liefen, am meisten verloren – die Anleger schafften also dort Kasse, wo sie am meisten verdient hatten. Die Wachstumssorgen in den USA sowie die langsam erkennbare Erholung im Verarbeitenden Gewerbe sprachen bis Mitte März noch für Europas Sektorenmix mit seiner stärker zyklischen Ausrichtung. Dieses Argument hat sich natürlich durch den Zoll-Schock abgeschwächt, auch wenn wir glauben, dass das Enttäuschungspotenzial beim Thema Wachstum immer noch höher in den USA ist. Dem Technologiesektor kommt dennoch weiterhin eine wichtige Bedeutung zu. Man könnte wohlwollend sogar KI als positiven Faktor für Europa begreifen: Während die KI-Euphorie in den USA, welche vor allem die Erfinder, Ermöglicher und Bereitsteller von KI-Lösungen erfasste, langsam abflaut, könnte der KI-Boom erst jetzt richtig beginnen, Europa zu erfassen. Wenn nämlich das produzierende Gewerbe KI umsatzsteigernd und kostenreduzierend einsetzt.

Strukturell haben die USA den besseren Sektor-Mix; Europa ist zyklischer aufgestellt

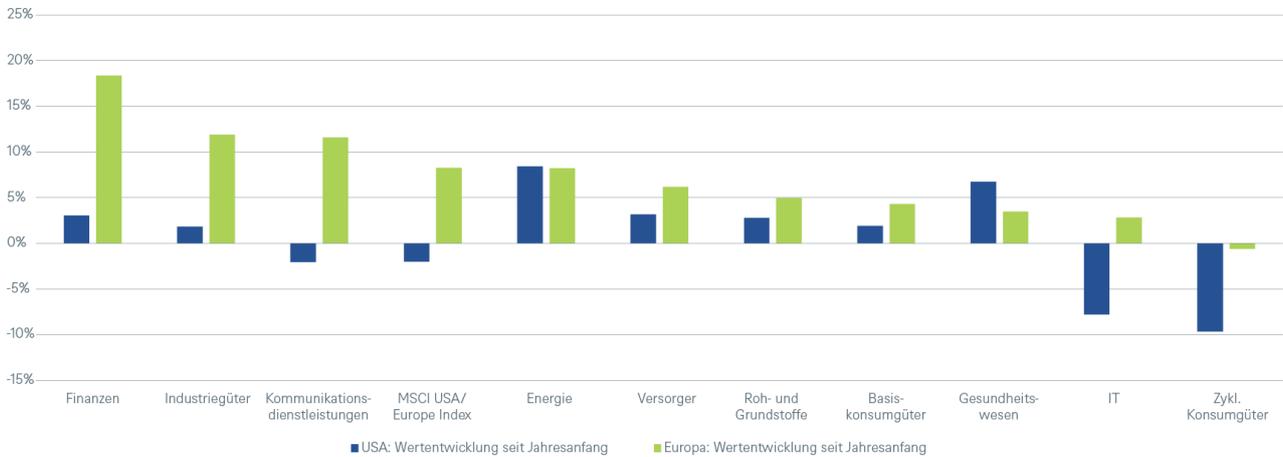
Die unterschiedliche Sektorzusammensetzung sollte man ohnehin immer im Auge behalten, wenn man darüber diskutiert, welche strukturellen Treiber den US- vom europäischen Aktienmarkt unterscheiden. Es spricht nämlich weiter einiges für den US-Markt. Durch sein hohes Gewicht an Technologie-, Medien/Internet- und Gesundheits-Unternehmen ist er deutlich weniger zyklisch als der europäische Markt und verfügt, wie wir denken, über einen entsprechend höheren Anteil an margenstarken „strukturellen Wachstumsunternehmen“. Darüber hinaus weisen diese Firmen, wie aber überhaupt der gesamte S&P 500, eine höhere Gewinnmarge als der Stoxx Europe 600 aus (12,7 Prozent vs. 10,3 Prozent für 2024 laut Bloomberg). Und auch wenn die alles dominierenden Technologiewerte, repräsentiert etwa durch den Magnificent 7 Index, eine von der KI-Euphorie etwas ambitionierte Bewertung 2024 aufwiesen, so glauben wir weiterhin, dass sie auch in Zukunft den wesentlichen Anteil zu den Gewinnen des S&P 500 beitragen werden. Für US-lastige Aktien spricht – bis dato – auch die bessere demographische Basis des Heimatmarktes: Anders als in Europa wächst hier die Gesamtheit der arbeitenden Bevölkerung noch. Was derzeit, aus unserer Sicht, natürlich gegen die USA spricht ist die politische Lage. Zölle und Zollunsicherheit dominieren das Befinden der Unternehmensführungen. Bei Beibehaltung der von Trump angekündigten

⁵ Siehe hierzu etwa den UBS EU Cyclical vs Defensive pair index. Die Zahlen umfassen jedoch nur den Zeitraum bis 08.04.2025, die starke Markterholung vom 9. und 10. April ist daher noch nicht berücksichtigt.

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.

Zölle würden sämtliche internationalen Lieferketten bis über ihre Belastungsgrenze hinaus belastet werden. Auch mit dem am 9. April verkündeten 90-Tage Moratorium auf einige Zölle bleibt die Belastung durch neue Zölle signifikant.

Abb. 7: Europas Aktien seit Jahresbeginn vorne, aber Sektor-Performance durch Zoll-Schock durcheinandergewirbelt



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 08.04.2025

Bewertung –günstig versus USA, aber mit Markteinbruch im Rahmen des historischen Mittels

Abbildung 8a zeigt, wie sich die Bewertung der einzelnen Sektoren mit denen in den USA vergleicht. Auch wenn wieder der Bewertungsabschlag für europäische Aktien von über 30 Prozent auffällt, so zeigen sich über die Sektoren doch große Diskrepanzen. Interessanterweise sind gerade bei zwei im Fokus stehenden Sektoren die Bewertungen sehr ähnlich: IT und Verteidigung und Luftfahrt. Abbildung 8b wiederum zeigt, dass mit der jüngsten Marktkorrektur rund die Hälfte der Sektoren in Europa mittlerweile günstiger als im Zehnjahresschnitt sind. Allerdings gilt auch hier, dass dies auf 2025er Gewinnsschätzungen beruht, die noch zu hoch sein dürften.

Bewertungen (KGV) der einzelnen Sektoren versus USA und versus 10-jähriger Historie

Abb. 8a: Im Vergleich mit den USA ist Europa günstiger

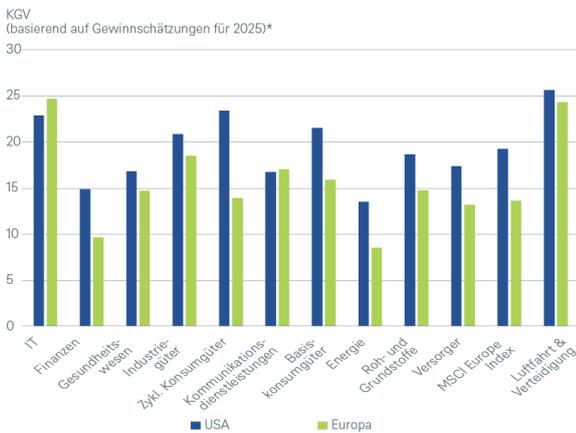
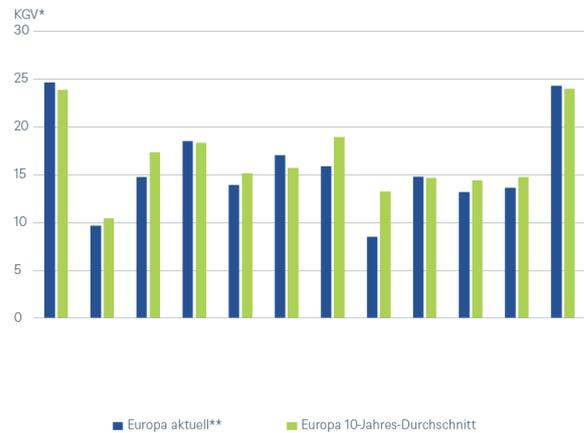


Abb. 8b: Wenig Diskrepanz zum 10-Jahresschnitt in Europa



* Mit Ausnahme von Aero & Defense, welches auf dem STOXX Europe Total Market Aerospace & Defense basiert, basieren alle

* Mit Ausnahme von Aero & Defense, welches auf dem STOXX Europe Total Market Aerospace & Defense basiert, basieren alle

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.

Sektordaten auf MSCI-Subindizes. Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 08.04.2025

Sektordaten auf MSCI-Subindizes. Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 08.04.2025

Gewinnwachstumslücke zwischen Europa und den USA dürfte sich verkleinern, aber kurzfristiger Gegenwind denkbar

In Bezug auf die Gewinndynamik sah es in Europa seit der Finanzkrise eher traurig aus – man könnte die Periode von 2010-2020 als verlorenes (Gewinnwachstums-) Jahrzehnt bezeichnen. Für 2025 und 2026 haben wir bisher eine Angleichung der Gewinnwachstumsraten beider Regionen im hohen einstelligen Bereich erwartet. Auch diese Schätzungen müssen wir nach Trumps Zollpaket in ihrer absoluten Größe überprüfen – der Vergleich könnte jetzt jedoch noch positiver für Europa ausfallen. Auch wenn der Bewertungsabschlag gegenüber den USA nach wie vor historisch sehr hoch ist und für europäische Aktien spricht, rückt derzeit eine andere Bewertungsrelation in den Fokus europäischer Anleger: der Gleichstand der Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und der Dividendenrendite, bei rund 2,5 Prozent, nach über 12 Jahre teils hoher Divergenz, wie Abbildung 9 zeigt. Wer jedoch, auch mit Blick auf das Fiskalpaket und dem Zollwettlauf, sich vor neuen Inflationsschüben sorgt, dürfte Aktien gegenüber Anleihen bevorzugen.

Abb. 9: Gemessen an der Dividendenrendite sind deutsche Aktien historisch und im Vergleich zu Anleihen nicht günstig



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 04.04.2025

2.2 Hochstufung europäischer Aktien auf Übergewichten

Bis zu Trumps Zollpaketen hatten keine regionalen Präferenzen für Aktienanlagen. Nun haben wir uns jedoch entschlossen, Europa auf Übergewichten hochzustufen. Neben all den bereits aufgeführten Argumenten für die relative Stärke Europas kommt unseres Erachtens noch ein wichtiger Marktaspekt hinzu: Sollte weiterhin Nervosität an den Märkten vorherrschen und riskantere Anlagen weiter gemieden werden, denken wir, dass Anleger vor allem dort Liquidität schaffen werden, wo die meisten Gewinne angelaufen sind. Und das ist nun mal vorwiegend bei den Wachstumssektoren der Fall gewesen, die in den USA deutlich mehr Marktgewicht als in Europa haben.

Keine Länderpräferenzen innerhalb Europas

Wir haben auch zwischen deutschen und europäischen Aktien keine Präferenzen. Nicht zuletzt, da wir darauf hoffen, dass von der Wende in der deutschen Ausgaben- und Schuldenpolitik ein längerfristiges, positives Signal nicht nur für deutsche, sondern die europäischen Aktienmärkte ausgehen könnte. Dringend notwendig dafür ist jedoch, dass der Kanzler in Spe, Friedrich Merz, ambitionierte Strukturreformen in den Koalitionsvertrag mit der SPD festschreiben kann. Und dass diese auch erkennbar umgesetzt werden. Insbesondere Bürokratieabbau und Maßnahmen zur Erhöhung des Arbeitskräfteangebots.

Nebenwerte locken mit Aufholpotenzial und Heimvorteil, werden bei Konjunkturschwächen jedoch eher gemieden

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.

Das derzeitige Umfeld für Nebenwerte ist zweideutig. Einerseits könnten Nebenwerte aus folgenden drei Gründen am stärksten vom neuen Fokus auf Europa profitieren:

1. Wer etwas Abstand vom Regierungschao in den USA sucht und an den europäischen Fiskalprojekten partizipieren möchte, braucht dafür Unternehmen mit hohem Umsatzanteil im Heimatmarkt und einer höheren zyklischen Komponente. Beides bieten Nebenwerte in höherem Maße als Standardwerte. Für den Dax etwa geht man von einem europäischen Umsatzanteil von 30 Prozent aus, beim MDax sind es 40 Prozent.
2. Nebenwerte haben übermäßig unter dem Renditeanstieg der Anleihen in den Jahren 2022 und 2023 gelitten, wie Abbildung 10a zeigt, da sie kurzfristiger finanziert sind. Seit rund zwei Jahren laufen Nebenwerte und Standardwerte nun an der Börse parallel, im Einklang mit den seitdem recht stabilen Anleiherenditen (hier gezeigt: 10-jährige Bundesanleiherenditen). Die jetzt wieder gestiegenen Rezessionsorgen sollten dafür sorgen, dass die 10-jährigen Renditen der Bundesanleihen sich nicht mehr so schnell Richtung drei Prozent bewegen dürften. Wir gehen von weitgehend stabilen Renditebewegungen aus. Die bessere Gewinnentwicklung, ebenfalls in der Abbildung gezeigt, sollte dann wieder stärker in den Anlegerfokus gelangen.
3. Wie Abbildung 10b zeigt, befinden sich Nebenwerte gegenüber Standardwerten auf einem 15-Jahrestief, das mittlerweile auf zwei Standardabweichungen vom 15-Jahresschnitt angewachsen ist. An sich noch kein Signal für den richtigen Einstiegszeitpunkt, aber doch ein starker struktureller Fürsprecher für das Segment.

Andererseits setzt das große Steuerpaket von Trump den Nebenwerten gleich doppelt zu: sie werden sowohl bei Marktturbulenzen als auch bei sich abzeichnenden Konjunktursorgen gemieden. Hinzukommt, dass das Zollpaket all jenen Unternehmen zusetzt, unabhängig von ihrer Marktkapitalisierung, die einen hohen Internationalisierungsgrad ihrer Lieferketten vorweisen. Angesichts dieser gemischten Gemengelage würden wir Nebenwerte im europäischen Kontext nicht generell gesondert hervorheben, werden aber unsererseits auf Einzelaktienebene nach Opportunitäten schauen.

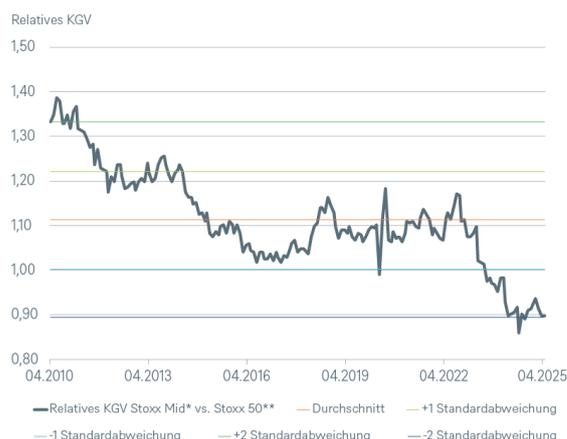
Europäische Nebenwerte mit Rekordabschlag gegenüber Standardwerten – trotz besserer Gewinndynamik

Abb. 10a: Hohe Zinsen lasten auf Nebenwerte



* N12M = nächste 12 Monate. ** Stox Europe Mid 200. *** Stox Europe 50. Quellen: Bloomberg Finance L.P., LSEG Data and Analytics, DWS Investment GmbH; Stand: 07.04.2025

Abb. 10b: Rekordhoher Bewertungsabschlag gegenüber Standardwerten



* Stox Europe Mid 200. ** Stox Europe 50. Quellen: Bloomberg Finance L.P., LSEG Data and Analytics, DWS Investment GmbH; Stand: 07.04.2025

3 / Aktienmärkten stehen schwere Zeiten bevor. Wir glauben, dass Europa weniger Risiken birgt.

Wir wollen abschließend noch einmal festhalten, dass unsere Hochstufung europäischer Aktien nicht bedeuten, dass wir in jedem Fall auf Jahressicht mit positiven Renditen rechnen. Die Entfaltung der Trumpschen Zollpläne – auch nach der 90-

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.

tägigen Pause - könnte für weitere Marktvolatilität sorgen. Ohnehin werden auch die beibehaltenen Zölle die Unternehmensgewinne und Verbrauchervertrauen bereits belasten. Unsere Hochstufung ist eine relative Hochstufung insbesondere gegenüber dem US-Markt (der ja auch nach wie vor zwei Drittel des Weltaktienmarkts ausmacht). Oder deutlicher gesagt: wir glauben, dass die Verlustrisiken bei europäischen Aktien geringer als in den USA sind. Gleichzeitig würden wir aber auch besseres positive Renditepotenzial in Europa sehen, sollten die Zölle in ihrer jetzigen Höhe keinen Bestand haben. Das Vertrauen in die USA ist aber nachhaltig beschädigt, der Wunsch von Unternehmen und Anlegern ihre Positionen in dieser Region zu reduzieren, dürften unserer Meinung nach anhalten.

Glossar

Bruttoinlandsprodukt (BIP)

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

Citi Economic Surprise Index (CESI)

Zeigt für verschiedene Regionen, wie die tatsächlichen Wirtschaftsdaten im Vergleich zu den Konsensprognosen abschneiden

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

Divergenz

Auseinandergehen von Wirtschaftsdaten (i.d.R. Zinssätze und Renditen)

Dividende

Gewinnausschüttung eines Unternehmens an seine Anteilseigner

EU-Kommission oder Europäische Kommission

Exekutivorgan der EU, das die Interessen der gesamten EU vertritt

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

Fiskalpolitik

Alle wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die ein Staat ergreift, um seine volkswirtschaftlichen Ziele zu verwirklichen

G7-Länder

Zusammenschluss der wichtigsten Industriestaaten – Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, Kanada, USA, Vereinigtes Königreich

Inflation

Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)

Aktienkurs dividiert durch den Gewinn pro Aktie; bei Aktienindizes: Marktkapitalisierung des Index dividiert durch die Summe der Unternehmensgewinne

Künstliche Intelligenz

Theorie und Entwicklung von Computersystemen, die in der Lage sind, Aufgaben zu erfüllen, die normalerweise menschliche Intelligenz erfordern

Liquidität

Maß für die Möglichkeit, Vermögenswerte schnell und in großem Umfang ohne größere Preisreaktion im Markt kaufen oder verkaufen zu können

Magnificent 7

Name für die Gruppe der größten sieben Aktien im S&P 500

Marktkapitalisierung

Anzahl der ausgegebenen Aktien multipliziert mit dem Aktienpreis.

MDax

Aktienindex, der die 50 deutschen Prime-Standard-Unternehmen abbildet, die direkt nach den Unternehmen im Dax rangieren, exklusive Technologiewerte

MSCI

Morgan Stanley Capital International Inc. ist ein bedeutender Anbieter von Aktienindizes für Länder und Regionen, z.B. MSCI World mit 23 Industrieländern oder MSCI Europe mit 15 europäischen Ländern

NATO

Ein westliches Militärbündnis mit aktuell 30 Mitgliedstaaten

Nebenwerte

Aktien von mittleren und kleineren börsennotierten Gesellschaften (Small- and Mid-Cap)

Rezession

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

Russell 3000 Index

Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der die Wertentwicklung der 3000 größten Unternehmen im US-amerikanischen Aktienmarkt abbildet

S&P 500

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

Schuldenbremse

Limitiert die Neuverschuldung Deutschlands auf 0,35% des Bruttoinlandsprodukts

Standardabweichung

Statistisches Mittel um die Volatilität einer Anlage darzustellen. Es gibt an, wie stark die Renditen einer Anlage von der durchschnittlichen Rendite der Anlage in einem bestimmten Zeitraum abweichen

Standardwerte

Standardwerte ist die Bezeichnung für Aktien von Großunternehmen, die aufgrund ihres Handelsvolumens oder ihrer Marktkapitalisierung zu den bevorzugten Titeln gehören

Stoxx Europe 50

Index, der die 50 größten Unternehmen aus europäischen Industrieländern abbildet

Stoxx Europe Mid 200

Index, der 200 Unternehmen mit mittlerer Marktkapitalisierung aus 17 europäischen Nationen abbildet

UBS EU Cyclical vs. Defensives pair

Index, der das Verhältnis zwischen dem UBS EU Cyclical Index (ein Korb aus europäischen Unternehmen aus konjunktursensiblen Branchen) und dem UBS EU Defensives Index (ein Korb aus europäischen Unternehmen, die weniger von Konjunkturzyklen betroffen sind) darstellt

Stoxx Europe 600

Aktienindex europäischer Unternehmen aus dem Large-, Mid- und Small-Cap-Segment

US Federal Reserve (Fed)

Zentralbank der USA

Übergewichtung

Anlageempfehlung, den Anteil eines Wertpapiers oder einer Branche an einem Portfolio zu erhöhen

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: 10.04.2025; RBA0091_103315_7 (04/2025)