

Europa, Weckruf gehört

Mehr Rüstung, mehr Investitionen, mehr Schulden, mehr Wachstum

IN KÜRZE

- Aufgrund politischer Entwicklungen in den USA und Zweifeln an der Bündnistreue könnte Europa seine konventionellen Verteidigungsfähigkeiten ausweiten und weniger auf die USA verlassen.
- Deutschland plant massive Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung, finanziert durch eine Ausweitung der Schuldenbremse und ein Sondervermögen von 500 Milliarden Euro. Dies könnte die Neuverschuldung und die Staatschuldenquote erhöhen, aber auch das Wirtschaftswachstum ankurbeln.
- Die Ankündigungen führten zu einem Anstieg der Aktienmärkte und einem Einbruch der Bundesanleihen mit steigenden Renditen. Der Euro könnte kurz- und mittelfristig stärker werden, und deutsche Aktien, insbesondere mittelgroße Unternehmen, könnten von den geplanten Ausgaben profitieren.

Sicherheitspolitische Umwälzungen könnten sich positiv auf das Wachstum auswirken

Vor dem Hintergrund der jüngsten politischen Entwicklungen in den USA, die Zweifel an der Bündnistreue der USA zur NATO aufkommen lassen und die weitere Unterstützung der Ukraine infrage stellen, reift in Europa die Erkenntnis, dass es sich sicherheitspolitisch möglicherweise künftig weniger auf die USA verlassen kann, als in der Vergangenheit der Fall war. Daher müssen die konventionellen Verteidigungsfähigkeiten in Europa deutlich ausgeweitet werden.

Die jüngsten Entwicklungen in Deutschland und Europa deuten auf große finanzpolitische und politische Veränderungen hin, die sich auch stark auf die Finanzmärkte auswirken dürften. Laut Aussage des möglichen Kanzlers in spe, Friedrich Merz, ist die Bundesrepublik an einem „whatever it takes“-Punkt angelangt, der konsequentes und schnelles Handeln erfordert. Vor dem Hintergrund der massiv veränderten geopolitischen Rahmenbedingungen, sollen die militärischen Kapazitäten schnell und entschlossen wieder aufgebaut werden. Dafür werden voraussichtlich sämtliche Verteidigungsausgaben, die ein Prozent des Bruttoinlandsproduktes (BIP) übersteigen, von der Schuldenbremse ausgenommen. Die Schuldenbremse hatte bisher nur eine konjunkturbereinigte Neuverschuldung von 0,35 Prozent des Bruttoinlandsproduktes zugelassen. Darüber hinaus wird für Infrastrukturausgaben ein Sondervermögen in Höhe von 500 Milliarden Euro eingerichtet, das über einen Zeitraum von zehn Jahren für Katastrophenschutz, Verkehrsinfrastruktur, Krankenhäuser, Energieinfrastruktur, Wissenschaft, Forschung und Entwicklung sowie Digitalisierung ausgegeben werden soll. Eine neue Expertenkommission wird zudem die Schuldenbremse überprüfen und bis Ende 2025 Reformen skizzieren. Diese Verschiebung spiegelt den wachsenden Konsens wider, dass fiskalischer Spielraum erforderlich sein wird, um das Wachstum anzukurbeln und neue Herausforderungen zu bewältigen. Beide Maßnahmen müssen noch vom Parlament verabschiedet werden. Die zukünftigen Koalitionäre wollen diese Änderungen noch durch das alte Parlament verabschieden lassen, das noch im Amt ist, bevor das neu gewählte Parlament zusammentritt. Im neuen Parlament verfügen Randparteien, die eine Unterstützung der Ukraine und eine Erhöhung der Verteidigungsausgaben ablehnen, über eine Sperrminorität.

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.

Wir gehen nicht davon aus, dass in Deutschland nun jedwede haushaltspolitische Disziplin fällt. Nach unseren Berechnungen dürfte die jährliche Neuverschuldung mit den zusätzlichen Maßnahmen rund zwei Prozentpunkte höher ausfallen, als es ohne Reform der Fall wäre. Damit könnte die Neuverschuldung in den kommenden Jahren in Regionen von 3 Prozent vom Bruttoinlandsprodukt kommen; vorübergehend wären auch 4 Prozent vorstellbar. Auch könnte die Staatschuldenquote in den kommenden zehn Jahren auf 70 Prozent des BIP ansteigen. Ein "Hochschuldenland", dem Herabstufungen von Ratingagenturen drohen, ist Deutschland damit beileibe immer noch nicht.

Auch auf EU-Ebene wird über die Stärkung von Verteidigung und Sicherheit diskutiert. Die Staats- und Regierungschefs der EU in Brüssel werden den Plan „REARM Europe“ von Kommissionspräsidentin von der Leyen prüfen, der ein neues EU-Instrument für haushaltsgesicherte Darlehen schaffen könnte. Die Teilnahme könnte jedoch auf eine „Koalition der Willigen“ beschränkt sein, wodurch möglicherweise einige Staaten ausgeschlossen werden. Es wird auch diskutiert, ob Verteidigungsausgaben der Mitgliedsstaaten bei der Berechnung der Defizitquote ausgenommen werden sollen. Gleichzeitig erweitert die Europäische Investitionsbank ihr Mandat zur Finanzierung der Verteidigung, und gemeinsame Anstrengungen wie eine Spar- und Investitionsunion unterstreichen die Ambitionen, privates und öffentliches Kapital zu kombinieren.

Wir gehen davon aus, dass die geplanten Maßnahmen das Wachstum in Deutschland beschleunigen werden und heben daher unsere Wachstumsprognosen an. Deutschland wird nach unseren Einschätzungen dieses Jahr um 0,4 Prozent wachsen und im kommenden Jahr um 1,6 Prozent. Hintergrund ist, dass es einige Zeit dauern wird, bis sich die Effekte in den Wachstumswerten niederschlagen. Da die Infrastrukturinvestitionen eine geringere Priorität haben, könnten hier die Auswirkungen sogar noch länger auf sich warten lassen. Für die gesamte Eurozone lauten unsere neuen Wachstumsprognosen für dieses und das kommende Jahr 1,0 respektive 1,5 Prozent.

Märkte in Aufruhr

Die Marktreaktionen auf die Ankündigungen waren erheblich. Für deutsche Aktien ging es kräftig nach oben, und auch auf europäischer Ebene, beispielsweise beim EuroStoxx 50, waren kräftige Pluszeichen zu beobachten. Bundesanleihen hingegen erlebten einen regelrechten Einbruch mit kräftig ansteigenden Renditen – am Mittwoch verbuchten Bunds den schlechtesten Handelstag seit mehr als 40 Jahren. So stieg die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen seit Handelsschluss am 4. März um rund 40 Basispunkte an. Die Renditekurve im Bereich zwei bis 10 Jahre versteilerte sich auf knapp über 60 Basispunkte, Tendenz weiter steigend. Auch gegenüber Swaps und amerikanischen Staatsanleihen schnitten Bunds unterdurchschnittlich ab. Die Renditedifferenz gegenüber zehnjährigen US-Treasuries verringerte sich seit Ende Februar um 40 Basispunkte. Der Bund/Swap-Spread in diesem Laufzeitenbereich fiel auf einen Rekord von minus 16 Basispunkten. Bei dreißigjährigen Fälligkeiten wurden sogar zwischenzeitlich minus 60 Basispunkte erreicht.

Es ist schwierig, einen einzigen Grund für den massiven Ausverkauf zu finden. Wahrscheinlich ist unserer Einschätzung nach eine Kombination aus mehreren Faktoren. Am wichtigsten scheint dabei die erwartete Welle neuer Anleiheemissionen in den kommenden zehn Jahren zu sein. Die Auswirkungen auf das Angebot wären erheblich, wenn das Programm wie angekündigt umgesetzt wird. Es ist jedoch derzeit noch unklar, wie sich dies auf den Emissionskalender in den kommenden Jahren auswirken wird und wie die Fälligkeitsverteilung der neuen zusätzlichen Anleihefinanzierung aussehen wird. Die Märkte scheinen von dem massiven Ausgabenprogramm und dem Sinneswandel von Merz und der CDU überrumpelt worden zu sein. Da die Positionierung eher auf der Long-Seite gelegen zu haben scheint, dürften kräftige Positionsanpassungen die Bewegung zusätzlich verstärkt haben.

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.

Auswirkungen auf die Anlageklassen

Anleihen und Währungen:

Deutsche Bundesanleihen

Die genauen Auswirkungen auf die Anleiherenditen abzuschätzen, bleibt schwierig. Eine steilere Zinsstrukturkurve und höhere Gesamrenditeniveaus für Bundesanleihen sind vernünftig und wahrscheinlich. Auch dürfte die Europäische Zentralbank (EZB) auf Sicht der kommenden zwölf Monate nur noch zwei weitere Zinssenkungen auf 2,25 Prozent vornehmen. Das längere Ende könnte insbesondere unter steigenden Inflationsrisikoprämien leiden. Wir werden unsere Renditeprognosen für Bundesanleihen über die gesamte Kurve hinweg anheben und eine steilere Zinsstrukturkurve modellieren. Wir bleiben taktisch vorsichtig, da die Unsicherheit weiterhin hoch ist. Es bleibt abzuwarten, wie das genaue Ausgabenprogramm aussehen wird, mehrere Parameter sind noch unklar. Bisher sind Ausgabenpläne kein Budget.

Währungen

Der Euro sollte zum Dollar kurz- und mittelfristig wieder eine deutlich stärkere Performance zeigen können. Längerfristig könnten für das Währungspaar unserer Einschätzung nach auch wieder Niveaus von rund 1,10 erreichbar sein.

EUR Investment-Grade-Anleihen

In einem risikofreudigen Umfeld verengten sich die Kreditspreads gestern im Durchschnitt um 7 Basispunkte auf ein Jahrestief von +83 Basispunkten gegenüber Staatsanleihen, den niedrigsten Stand seit der globalen Finanzkrise (+74 Basispunkte). Diese Verengung wurde durch den Optimismus hinsichtlich der angepassten Wachstums- und Investitionsausgabenpläne angetrieben, von denen das Verarbeitende Gewerbe erheblich profitieren dürfte und die traditionellen Sektoren wieder in den Vordergrund rücken könnten. Das höhere Gesamrenditeniveau dürfte weitere Zuflüsse in die Anlageklasse anziehen und die Kreditspreads weiter stützen. Ein größeres Angebot an Bundesanleihen könnte jedoch die Swap-Spread-Inversion beeinflussen und möglicherweise zu einer Verdrängung von Staatsanleihen gegenüber Investment-Grade-Anleihen führen, insbesondere bei ratingsensiblen Kunden wie Versicherungen, die lieber in Bundesanleihen als in Investment-Grade-Anleihen investieren.

Aktien:

Die erwartete deutliche Erhöhung der Staatsausgaben sollte dazu beitragen, die Investitionsstimmung in Deutschland zu verbessern. Dennoch sind auch strukturelle wirtschaftsfreundliche Reformen erforderlich. Der DAX wurde in den vergangenen sechs Monaten deutlich höher bewertet und wird nun über seinem historischen Durchschnitt gehandelt, weist aber immer noch einen deutlichen Abschlag gegenüber dem US-Markt auf. Da 80 Prozent der Umsätze der DAX40-Unternehmen außerhalb Deutschlands erwirtschaftet werden, spiegelt die Neubewertung unserer Ansicht nach eher eine verbesserte Stimmung wider als den Beginn eines bevorstehenden Zyklus von Gewinnsteigerungen. Dennoch halten wir ein zweistelliges Gewinnwachstum im Jahr 2025 für realistisch. Nach einer deutlichen Underperformance deutscher MidCaps ist die jüngste politische Wende für kleinere Unternehmen aufgrund ihrer höheren Inlandspräsenz und damit stärkeren Ausrichtung auf eine verbesserte deutsche Wirtschaft von Vorteil. Wir glauben, dass die Rally bei MidCaps in Erwartung eines Zyklus von Gewinnsteigerungen noch weiter anhalten wird.

Glossar

Basispunkt

1/100 Prozent

Bunds

Häufig verwendete Bezeichnung für deutsche Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren

Christlich Demokratische Union Deutschlands (CDU)

Christlich Konservative Partei aus Deutschland

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

Schuldenbremse

Limitiert die Neuverschuldung Deutschlands auf 0,35% des Bruttoinlandsprodukts

Euro Stoxx 50

Index, welcher die Entwicklung von 50 Standardaktien in der Eurozone abbildet

Europäische Zentralbank (EZB)

Zentralbank der Eurozone

Bruttoinlandsprodukt (BIP)

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

NATO

Ein westliches Militärbündnis mit aktuell 30 Mitgliedstaaten

Spread

Renditedifferenz als Indikator für das erhöhte Risiko eines Investments im Vergleich zu Anlagen bester Bonität

Zinskurve

Grafische Darstellung der annualisierten Verzinsungen von Rentenpapieren über verschiedene Laufzeiten

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: 06.03.2025; RBA 0089 103369_4 (03/2025)