ETF-Newsletter Wertarbeit
Sicher ist nur die Unsicherheit

Mai 2025

Deka ETF. Intelligent. Investieren.

Deka Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH

wie hoch die Importzölle sein mögen, die die Trump-Administration gegenüber einzelnen Staaten verhängen wird, steht in den Sternen. Bereits jetzt ist aber absehbar, dass die aggressive Handelspolitik eine ganze Reihe negativer Auswirkungen zeigt – in der ganzen Welt, aber nicht zuletzt auch und gerade in den USA. Es darf bezweifelt werden, dass diese Effekte zum Masterplan ihrer politischen Urheber gehörten. So rechnet Deka-Chef-Volkswirt Dr. Ulrich Kater in unserem Makro Research für das laufende Jahr mit einem globalen Wirtschaftswachstum von nur noch 2,5 Prozent – ein erheblicher Rückgang gegenüber früheren Prognosen, verursacht durch eine von Handelshemmnissen deutlich gebremste konjunkturelle Dynamik. Die Auswirkungen der US-Handelspolitik auf den US-Dollar nimmt unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann in den Blick. Die einstige Reservewährung der Welt, der Leuchtturm amerikanischer Wirtschaftsstärke, hat seit ihrem Höchststand Anfang Februar um rund 10 Prozent gegenüber dem Euro abgewertet. Zusätzlich fielen seit dem US-Zollfeuerwerk Anfang April nicht nur die US-Aktienkurse in erheblichem Maße, sondern auch die Kurse der Anleihen, begleitet von massiven Renditeanstiegen. Ein Effekt davon ist, dass die Finanzierung der gigantischen US-Staatsschulden von 120 Prozent des Bruttoinlandsprodukts massiv verteuert wird.

Wie die gerade stattfindende Entwicklung, die Dr. Ulrich Kater treffend als „Neubewertung der USA“ betitelte, auch weitergeht: Investierende sind gut beraten, anlässlich absehbarer Kursschwankungen vor allem auf eine breite Diversifikation zu achten – möglicherweise weg vom US-Dollar, hin zu europäischen Aktien und Anleihen. Der ETF-Markt bietet dafür ein fein kalibriertes Instrumentarium.

Ihr Thomas Pohlmann

Deka Investment GmbH
www.deka-etf.de

Finanzgruppe

Interview

„Ganz einfach auf Europa setzen“

Veronika Kylburg ist Executive Director für Global Benchmarks DAX bei STOXX. Im Gespräch erläutert sie, warum sich ein Blick auf deutsche und europäische Indizes lohnt und was ein Index als Basiswert für einen ETF mitbringen muss.

STOXX gehört zu den großen internationalen Indexanbietern. Wo sehen Sie Ihre besondere Stärke?

Unsere bekanntesten Indizes sind der DAX, der EURO STOXX 50 und der STOXX Europe 600. Unser Angebot ist sehr breit, insgesamt berechnen wir über 18 000 Indizes. Eine wichtige Rolle spielen dabei regionale Benchmarks, die gleichzeitig als Basis für viele thematische Konzepte dienen. In dem breiten Indexangebot, gepaart mit der Innovationskraft und Flexibilität auf unterschiedliche Bedürfnisse der Kunden einzugehen, liegen die Stärken von STOXX. Natürlich sind die Marken DAX und STOXX, die wir unter einem Dach vereint haben, mit einer guten Reputation ausgestattet. Auch das macht unsere Stärke aus.

„Alleine im März 2025 sahen MDAX-ETFs Mittelzuflüsse von über 1,5 Milliarden Euro."

Veronika Kylburg
Executive Director für Global Benchmarks DAX bei STOXX

Was sind die wichtigsten aktuellen Indextrends? Sie haben ja schon Themenindizes angesprochen.

In der Tat sind thematische Indizes seit einigen Jahren zunehmend gefragt. Auch bei STOXX wird dieser Entwicklung große Bedeutung beigemessen. Das hängt auch damit zusammen, dass wir sehr gute Daten zur Verfügung haben. So können wir schnell auf neue Anforderungen reagieren. Zum Beispiel haben wir vor kurzem Krypto-Indizes lanciert. Wir bieten auch diverse Themenindizes zu künstlicher Intelligenz an. Die Trends bei den bewährten Standardindizes sind zur Zeit wegen den globalen politischen Entwicklungen sehr spannend. Wir sehen seit Anfang des Jahres verstärkt Mittelzuflüsse bei ETFs, die auf DAX- und europäische STOXX-Indizes setzen. Sehr erfreulich finde ich, dass auch der MDAX, mit 50 mittelgroßen deutschen Unternehmen, mehr Beachtung findet. Alleine im März 2025 sahen MDAX-ETFs Mittelzuflüsse von über 1,5 Milliarden Euro. Trotz der starken Kursschwankungen im April zeigt sich, dass die Assets under Management (AuM), die investierten Volumina, recht stabil bleiben. Ich denke, diese relative Stärke ergibt sich auch aus der Sparplanfähigkeit vieler ETFs. Anlegerinnen und Anleger können mit einem langfristigen Engagement den bekannten Durchschnittskostenansatz nutzen. Kurzfristige Kursrückgänge fallen so weniger ins Gewicht.

Blicken wir auf das Jahr 2000 zurück. Damals wurden die ersten ETFs auf zwei europäische STOXX-Indizes an der Deutschen Börse eingeführt. 2001 wurde die erste DAX-Lizenz erteilt. Was muss ein Index erfüllen, damit ein reibungsloses ETF-Geschäft gewährleistet wird?

Lassen Sie mich das am Beispiel des DAX erklären. Ein Index muss repräsentativ für einen bestimmten Markt sein, im Fall des DAX für große deutsche Aktientitel. Er muss ferner handelbar und gut replizierbar sein. Dazu ist es nötig, dass das Regelwerk transparent und nachvollziehbar ist. Für das ETF-Portfoliomanagement bedeutet dies, dass sich der Index jederzeit eins zu eins nachbilden lässt und der sogenannte Tracking Error im ETF nur sehr gering ist. Nur so lässt sich dann auch der ETF sehr günstig anbieten. Um das alles sicherzustellen, überprüfen wir regelmäßig unser Regelwerk und nehmen erforderliche Anpassungen, in Abstimmung mit dem Markt, vor. Das gilt vor allem für Flagship-Indizes wie den DAX und den EURO STOXX 50. An ihnen hängt immerhin ein sehr großes verwaltetes Vermögen.

Zudem berechnen Sie auch Indizes mit speziellen Merkmalen, zum Beispiel die Dividendenstärke. Wird so etwas nachgefragt?

Eine überdurchschnittliche Ausschüttungsrendite ist bei Anlegerinnen und Anlegern beliebt. Für die DAX- und STOXX-Index-Familien gibt es entsprechende Indexvarianten. Ich möchte als Beispiel den DAXplus Maximum Dividend nennen, der die 25 Unternehmen mit der höchsten erwarteten Dividendenrendite aus dem HDAX umfasst. Grundlage bilden somit 110 Werte aus dem DAX, dem MDAX und dem TecDax.

Noch einmal zu den regelmäßigen Index-Veränderungen. Der DAX wurde 2021 von 30 auf 40 Werte erweitert. Hat sich das bewährt?

Unbedingt. Ich hatte ja bereits gesagt, dass wir alle Indizes regelmäßig überprüfen, auch die Anzahl der Komponenten eines Index. Im Laufe der Zeit hatte sich zwischen der Marktkapitalisierung des DAX gegenüber dem MDAX ein Missverhältnis aufgebaut. Der Ansatz ist, dass Firmen aus dem MDAX in den DAX aufsteigen können, wenn sie eine gewisse Größe (Streubesitz-Marktkapitalisierung) erreichen. Da gab es dann immer stärkere Verschiebungen, sodass der MDAX von großen Werten dominiert wurde, die nicht in den DAX aufsteigen konnten. Die Anzahl von 30 Werten im DAX erwies sich daher nicht mehr als optimal. Die Erhöhung auf 40 Werte und die gleichzeitige Reduktion des MDAX von 60 auf 50 Werte hat dieses Verhältnis wieder korrigiert und gleichzeitig die Diversifikation im DAX zusätzlich verbessert.

Das klingt für viele private Anlegerinnen und Anleger sehr kompliziert. Gibt es ein paar einfache Tipps zur Auswahl?

Grundsätzlich müssen Anlegerinnen und Anleger sich zuerst über ihre Investmentziele klar werden. Wollen sie mehr breite Streuung oder Konzentration auf einzelne Regionen oder Themen? Ein wichtiger Aspekt dabei ist die Risikostreuung. Wenn ein Index mehrere Länder umfasst, sollte man prüfen, ob nicht ein Land oder eine Region überrepräsentiert ist. Das könnte im Fall von starken Turbulenzen negative Folgen haben. Eine breitere Diversifizierung ist dann die bessere Lösung. Die Länder oder Branchenallokation eines Index kann man über das ETF-Produktprofil beim Emittenten einsehen.

Gilt das auch für sogenannte Nachhaltigkeitsindizes? Immerhin müssen Banken und Sparkassen jetzt auch zur Nachhaltigkeit beraten?

Wir haben ein sehr breites Angebot von Nachhaltigkeitsindizes, zum Beispiel den DAX 50 ESG. Er bildet die 50 größten und liquidesten Unternehmen im deutschen Aktienmarkt ab, die nicht in den Geschäftsfeldern kontroverse Waffen, Tabak, Kernenergie, Kraftwerkskohle oder Rüstungsgüter aktiv sind, und die vergleichsweise gute ESG-Scores aufweisen. Die Abkürzung ESG steht für Environmental, Social and Governance, also Umwelt, Soziales und Unternehmensführung. Daneben gibt es sogenannte SRI-Indizes, die auf Social Responsibility setzen und eine noch striktere Auswahl verfolgen. Private Anlegerinnen und Anleger können so zielgerichtet gemäß ihren eigenen Nachhaltigkeitsanforderungen auswählen.

Doch es bleibt, dass vielen angesichts der riesigen Auswahlmöglichkeiten Klarheit fehlt. Wenn Sie an die Gruppe privater Anlegerinnen und Anleger denken: Was braucht die, um möglichst einfach den deutschen und europäischen Markt in ihren Depots abzubilden?

Für Deutschland kommt den meisten relativ schnell der DAX in den Sinn. Man sollte aber auch ergänzend den MDAX berücksichtigen. Auf der europäischen Ebene bietet sich der EURO STOXX 50 an und breiter gefasst der STOXX Europe 600. Man kann natürlich auch weitere Varianten von STOXX-Indizes wählen und damit über das Währungsgebiet des Euros hinausgehen.

Kolumne

Liebt Trump den Dollar?

Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Wie üblich feierte Präsident Donald Trump seine ersten 100 Tage mit einem Lob für seine Politik. Kein Vergleich war ihm zu billig, um seine „Großartigkeit" zu verkünden. Wiederholt versprach er ein goldenes Zeitalter für die USA.

Doch die Finanzmärkte und die Umfragewerte für den Präsidenten sprechen eine andere Sprache. Seine drastische Zollpolitik, die er Anfang April verkündete, ließ die Börsen in die Knie gehen. Zwar hat Trump seine Pläne daraufhin etwas zurückgenommen, aber die Unsicherheit bleibt, dass er jederzeit den Handelskrieg wieder verschärfen könnte.

Das betrifft auch den US-Dollar, der bei weitem das wichtigste internationale Zahlungsmittel ist und als Hort der Sicherheit gilt, sozusagen der Leuchtturm amerikanischer Wirtschaftsstärke. Das brachte der amerikanische Finanzminister John Connally 1971 auf den Punkt: „Der Dollar ist unsere Währung, aber Euer Problem". Damals strotzte Amerika vor Selbstsicherheit, obwohl der Greenback nach dem sogenannten Nixon-Schock unter Druck geraten war und die Garantie der Goldbindung aufgehoben werden musste.

Heute ist es der Trump-Schock, der den Dollar ins Rutschen brachte. Seit seinem Hoch im Februar kurz nach der Amtsübernahme durch Trump hat er rund zehn Prozent gegenüber dem Euro verloren. Die Frage stellt sich, ob Trump, der bekanntlich Zölle über alles liebt, auch den Dollar liebt. Natürlich preist er „our great currency" über alles. Doch jetzt ist der schwache Greenback nicht nur die amerikanische Währung, sondern ein Problem für das Land. Denn der Präsident muss den riesigen Schuldenberg von 120 Prozent des Bruttoinlandprodukts finanzieren, der durch die geplanten Steuernachlässe noch weiter wachsen könnte. Dazu braucht er eine stabile Nachfrage nach amerikanischen Staatsanleihen.

Doch in den jüngsten Turbulenzen fielen nicht nur die Aktienkurse, sondern auch die Bondpreise, was die Schuldenfinanzierung deutlich teurer macht. Wenn man noch bedenkt, dass wohl ein Drittel der amerikanischen Staatsanleihen von chinesischen Adressen gehalten wird, kann man sich leicht ausmalen, wie ein Handelskrieg außer Zöllen negativ auf die amerikanische Währung wirken könnte, wenn die Chinesen US-Staatsanleihen massiv verkaufen.

Wenig vertrauenserweckend sind die kolportierten Pläne, amerikanische Staatsanleihen mit Laufzeiten von 100 Jahren zu versehen. Das kommt einer Enteignung von Gläubigern gleich. Wenig vertrauenserweckend auch die ständigen Aufforderungen an die Federal Reserve die Zinsen endlich weiter zu senken, obwohl die Zollpolitik die Inflation anheizen dürfte.

Die amerikanische Wirtschaftspolitik strotzt vor vielfältigen Dilemmata. Die Zölle sollen die Staatseinnahmen steigern und die Unternehmen veranlassen, mehr in den USA

zu investieren. Aber sie erhöhen die Preise im Inland, heizen die Inflation an, bremsen das Wirtschaftswachstum. Ein schwacher Dollar soll ausländische Investitionen in die USA fördern und Exporte konkurrenzfähiger auf dem Weltmarkt machen, lässt jedoch die Kosten der Staatsfinanzierung explodieren.

„Der schwache Dollar ist zum Problem für Amerika geworden."

Der schwache Dollar ist zum Problem für Amerika geworden, aber auch ein Problem für das Weltfinanzsystem. Denn trotz Fluchtbewegung, trotz Diversifizierung in andere Währungen, kann keine der anderen die Rolle des Dollars ersetzen, weder der Euro, der Schweizer Franken, der chinesische Renminbi oder der japanische Yen. Auch Gold und Kryptowährungen ohne staatliche Garantien schaffen das nicht.

Für Anlegerinnen und Anleger bleibt so nur, es den großen Adressen gleichzutun: mehr Diversifizierung und weg vom US-Dollar. Ihnen bieten europäische Aktien und Anleihen mehr Stabilität. Das Vertrauen in die USA ist beschädigt. Das wird sich nicht ändern, selbst wenn Donald Trump wieder mal seine Meinung ändert. Seine verbalen Dollar-Liebesbekundungen allein werden das Blatt nicht wenden.

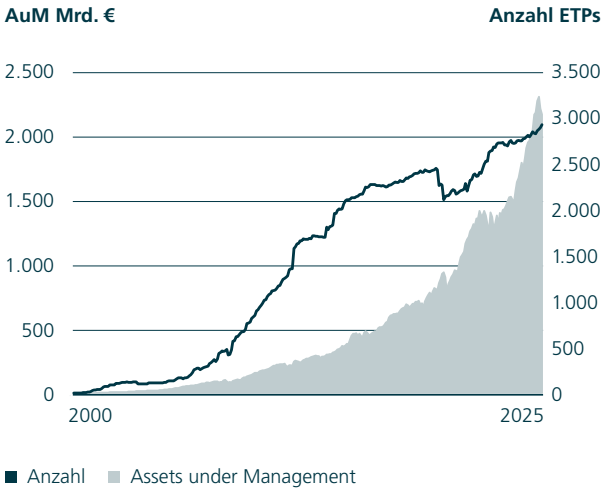
ETF-Monitor

Erholung nach dem Schock

Am 2. April brachte der amerikanische Präsident mit irren Zollplänen die Märkte zum Absturz. Der Dow-Jones-Index zum Beispiel verlor in einer Woche elf Prozent. Das war ein Signal, auf das selbst Donald Trump hörte. Flugs setzte er die Pläne für 90 Tage aus, um, wie es hieß, über Zollabkommen zu verhandeln. Die Ausnahme war für ihn China. Trump verhängte Zölle von 145 Prozent. Die Chinesen antworteten mit fast ebenso hohen Gegenzöllen. Ein Handelskrieg begann. Doch die Märkte waren davon überzeugt, dass man über kurz oder lang verhandeln würde.

So war das Ergebnis Ende April trotz aller Unsicherheit gemischt, aber meist glimpflich, teilweise sogar ermutigend. Der Dow Jones fiel um 3,2 Prozent, der breite S&P 500 nur noch um 0,8. Die Nasdaq stieg um 0,9 Prozent. Die Emerging Markets schafften schon ein Prozent, der japanische Nikkei sogar 1,2. Der DAX glänzte mit 1,5 Prozent. Die anderen Märkte in Europa zogen jedoch nicht mit. Der Euro STOXX 50 musste sich mit einem Minus von 1,7 Prozent begnügen, ebenso erging es dem Shanghai Composite mit dem gleichen Verlust.

Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten

2,159

Keine neuen Rekorde – Die AuM gaben um 2,1 Prozent auf 2,159 Billionen Euro ab.

2.911

Die Zahl der gelisteten Produkte erhöhte sich um 0,6 Prozent auf 2.911.

Die Rohstoffe kamen angesichts drohender Abschwächung der Weltwirtschaft nicht so gut davon. Der S&P Global Base Metal verlor 6,8 Prozent. Der Ölpreis für die Sorte Brent sackte um 15,5 Prozent ab. Klar, dass Gold von der Unsicherheit profitierte. Der Unzenpreis zog um 5,3 Prozent an. Bei den Währungen weitete sich die US-Dollar-Schwäche aus. Der Greenback gab 4,5 Prozent gegenüber dem Euro nach.

Auch am europäischen Markt für Exchange-Traded Products, also Notes und Fonds, ging es ziemlich hin und her, doch blieben die Ausschläge am Monatsende im üblichen Rahmen. Stark profitierten Kryptowährungen mit Gewinnen von 20 bis 30 Prozent. Fonds mit Goldbezug machten bis zu acht Prozent gut. ETFs mit deutschen Mid- und

Small-Caps verbesserten sich um fünf Prozent. Fonds mit langlaufenden Euro-Anleihen legten um vier Prozent zu, zumal die nächste Zinssenkung durch die EZB erwartet wurde, die dann auch am 17. April kam.

Öl und damit verbundene Energiefonds litten dagegen. Es gab Verluste um die 22 Prozent. Selbst ETFs auf einen so breiten Index wie den MSCI World Energy verloren noch 15 Prozent. Bei den Länderfonds litt vor allem die Türkei mit einem Minus von 12 Prozent. Dabei spielten die anhaltenden Proteste nach der Absetzung des Istanbuler Bürgermeisters die größte Rolle. Wegen des Zollkrieges zwischen den USA und China wurden ETFs auf den chinesischen Markt gemieden. Es gab je nach Ausrichtung der Fonds Verluste von zehn bis 15 Prozent.

Anlageklassen

Wie heißt es beim Superinvestor Warren Buffett: „Sei mutig, wenn alle ängstlich sind". Nach dieser Devise schienen viele Anlegerinnen und Anleger zu handeln. Den Aktienfonds flossen im April 14,6 Milliarden Euro frische Gelder zu. Für Anleihen und Rohstoffe galt das nicht. Aus Anleihen flossen 32,7 Millionen Euro ab, aus Rohstoffen 1,3 Milliarden. Der Geldmarkt profitierte mit Zuflüssen von 2,1 Milliarden Euro.

Zahlen und Fakten

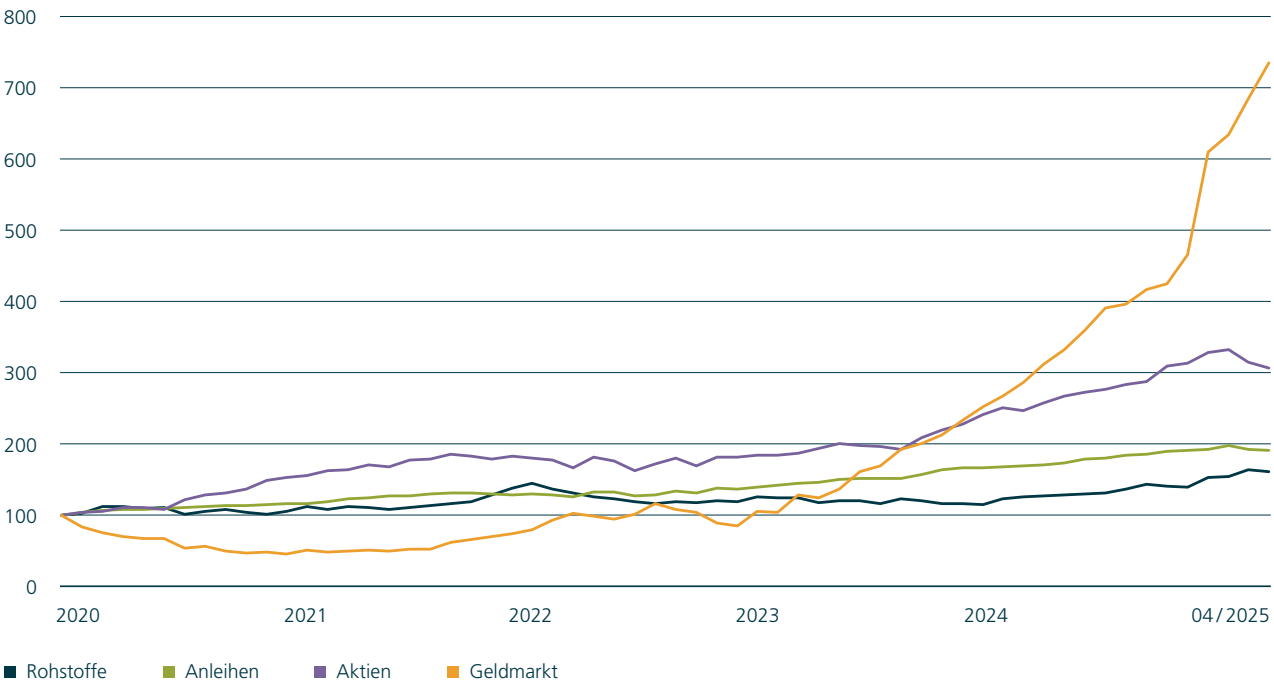
1,524 Die Aktien mussten Verluste von 2,6 Prozent auf ein Volumen von 1,524 Billionen Euro hinnehmen.

441,6 Die Anleihen gaben 1,2 Prozent auf nunmehr 441,6 Milliarden Euro ab.

139,4 Die Rohstoffe wurden um 1,8 Prozent auf 139,4 Milliarden Euro erleichtert.

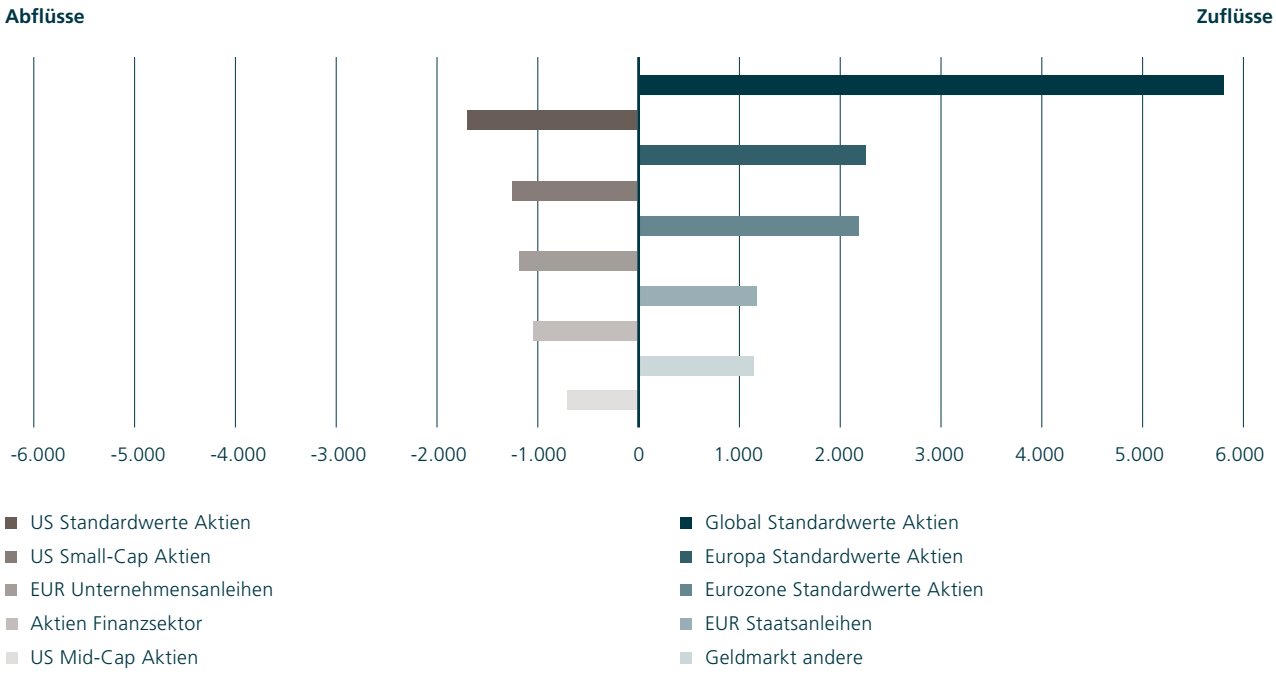
29,8 Nur der Geldmarkt glänzte weiter. Seine AuM stiegen um 7,4 Prozent auf 29,8 Milliarden Euro.

Entwicklung AuM in Assetklassen in % (indexiert, rollierend 5 Jahre)



Quelle: Morningstar

Netto-Mittel: Ab- und Zuflüsse nach Anlageklassen in Mio. Euro (April 2025)



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse

Bei den Verlierern litten vor allem amerikanische Aktien. US-Standardwerte verloren 1,7 Milliarden Euro, US-Small-Caps 1,2 Milliarden. Aber auch Euro-Unternehmensanleihen wurden skeptisch gesehen, und aus ihnen flossen ebenfalls 1,2 Milliarden ab. Aus Aktienwerten im Finanzsektor waren es eine Milliarde Euro. Schließlich ließen wieder US-Aktien Federn. Mid-Caps verloren 694,7 Millionen Euro.

Nettomittelzuflüsse

Aktien dominierten auch nach Anlagekategorien. Globale Aktienstandardwerte wurden mit 5,8 Milliarden Euro Nettomitteln bedacht. Für Titel in Europa und der Eurozone gab es jeweils 2,2 Milliarden Euro. Euro-Staatsanleihen wurden mit 1,2 Milliarden gestärkt. Für geldmarktnahe Fonds war es ein Zufluss von 1,1 Milliarden Euro.

Marktkommentar: Ende offen

War es das gewesen mit den Verlusten? Analysten sind sich uneins. Die einen argumentieren, Donald Trump habe verstanden, dass er besser Handelsabkommen abschließen sollte statt nur immer höhere Zölle anzudrohen. Die anderen weisen darauf hin, dass Trump jederzeit seine Meinung ändern kann, und dies ja auch immer wieder unter Beweis gestellt hat.

Dann könnte es schnell wieder abwärts gehen an den Börsen. Die relativ schwache Performance an den US-Märkten mit der Gefahr einer Rezession bleibt ein Warnzeichen. Die Märkte gingen jedoch erst einmal optimistisch in den Mai, unterstützt von ersten Verhandlungen über Zollabkommen. Ob alles gut ausgeht, ist jedoch weiterhin offen.

Makro Research

Neubewertung der USA

Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

In den USA kann schon die 100-Tage-Bilanz der Trump-Regierung gezogen werden, während Deutschland noch am Beginn einer neuen Regierungsperiode steht. Offenkundig spielen überall geopolitische Themen eine große Rolle. Die USA wenden sich von der Idee des globalen Freihandels ab und agieren konfrontativ, vor allem über ihre Zollpolitik. Dabei sorgen die Androhungen, Einführungen und Aussetzungen von Zöllen ebenso wie die Verhandlungen bezüglich der Handelspolitik der USA mit dem Rest der Welt für allerhand Unwägbarkeiten. Unabhängig davon, wie es mit den prohibitiv hohen US-Zöllen gegenüber China oder den für 90 Tage ausgesetzten reziproken Zöllen gegenüber vielen Handelspartnern weitergeht, bedeutet die neue Realität deutlich höhere Handelsbeschränkungen im Vergleich zu den letzten Jahren. Dies hat eine gebremste konjunkturelle Dynamik zur Folge. Die Weltwirtschaft wird in diesem Jahr wohl nur noch im Bereich von 2,5 % wachsen.

Selbstverständlich findet in dem Zuge auch an den Finanzmärkten eine Neubewertung der USA statt. Die Fokussierung auf das eigene Land und die avisierte Reindustrialisierung sind in der US-Politik offenbar mit den Wünschen nach niedrigeren Leitzinsen und nach einem schwächeren US-Dollar verbunden. Die US-Notenbank Fed wartet beharrlich ab, ob die Inflationsraten zollbedingt sehr deutlich ansteigen oder ob die konjunkturdämpfenden Effekte die Inflation bremsen werden. Bei US-Staatsanleihen sorgen die isolationistischen Tendenzen der US-Regierung für erste Risikoprämien in den Renditen. Der US-Dollar hat gegenüber dem Euro abgewertet und dürfte sich weiter moderat abschwächen. Und wegen all der Sorgen und Unwägbarkeiten bezüglich der US-Politik legt der Goldpreis weiter zu.

So ist das Aufgabenheft für die neue deutsche Regierung sowohl geopolitisch also auch binnenwirtschaftlich gut gefüllt. Europa insgesamt muss seine neue Rolle im globalen Kontext finden und die eigenen Potenziale ausschöpfen. Dies wird nicht leicht. An den Kapitalmärkten wird diese Neubewertung der geopolitischen Rahmenbedingungen in den kommenden Monaten vermutlich mal etwas optimistischer und mal etwas pessimistischer betrachtet werden, was in absehbarer Zeit für anhaltende Kursschwankungen an den Finanzmärkten spricht.

Konjunktur Industrieländer

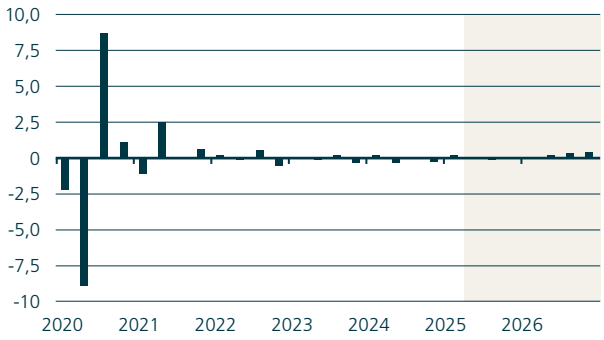
Deutschland

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt nahm im ersten Quartal 2025 um 0,2 % im Vorquartalsvergleich zu und stieg damit für hiesige Verhältnisse erfreulich stark. Hilfreich dürften vorgezogene US-Importe wegen der Zollerhöhungen gewesen sein. Dennoch haben wir unsere Prognose spürbar nach unten revidiert. Das liegt an der massiven Erhöhung der US-Zölle, wobei wir die über die Basiszollanhebung von 10 Prozentpunkten hinausgehenden, aufgeschobenen reziproken Zölle noch nicht berücksichtigt haben. Die Belastungen kommen von der Verunsicherung, von der Dämpfung der US-Konjunktur und von den direkten Zollfolgen.

Prognoserevision: Abwärtsrevisionen des Bruttoinlandsprodukts und der Inflationsrate.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

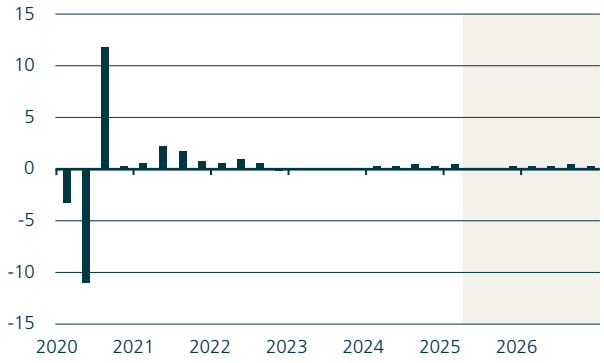
Euroland

Die europäische Wirtschaft hat im ersten Quartal 2025 an Schwung gewonnen. Laut Veröffentlichung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland nach einem Anstieg im vierten Quartal 2024 um 0,2 % nun im ersten Quartal 2025 um 0,4 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) gewachsen. Die konjunkturelle Entwicklung war unter den vier großen EWU-Ländern im ersten Quartal 2025 von erkennbaren Unterschieden geprägt. Spitzenreiter war erneut Spanien mit einer spürbaren Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Aktivität von 0,6 % qoq. Mit etwas Abstand folgte Italien (0,3 % qoq). Dahinter lagen Deutschland mit einem Plus von 0,2 % qoq und Frankreich mit einer nur leichten Erhöhung der Wirtschaftsleistung von 0,1 % qoq.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognose und der Inflationsprognose.

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

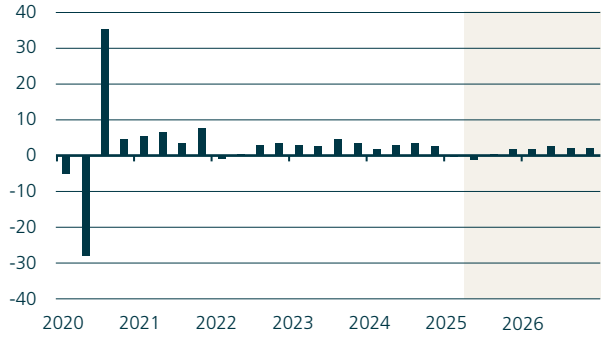
USA

Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist im ersten Quartal leicht gegenüber dem Vorquartal geschrumpft. Zwar sorgten die Zolldrohungen für Vorzieheffekte. Diese wirkten sich aber sowohl auf die inländische Nachfrage als auch auf die Importe aus. Da letztere mit negativem Vorzeichen in die BIP-Berechnung eingehen, wird hierüber die inländische Nachfrage und die wirtschaftliche Entwicklung bereinigt. Aber auch ohne Zolldrohungen wäre die wirtschaftliche Aktivität schwach gewesen. Bislang überträgt sich diese Schwäche nicht auf den Arbeitsmarkt. Allerdings werden die nun verhängten Zölle zu einem Kaufkraftverlust der privaten Haushalte beitragen und hierdurch die wirtschaftliche Dynamik auch im zweiten Quartal ausbremsen. Eine weitere Folge der Zollanhebungen sind negative Verunsicherungseffekte sowohl bei den Unternehmen als auch bei den privaten Haushalten.

Prognoserevision: Abwärtsrevision des Bruttoinlandsprodukts 2025 und 2026, Aufwärtsrevision der Inflationsprognose 2025 und 2026.

USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

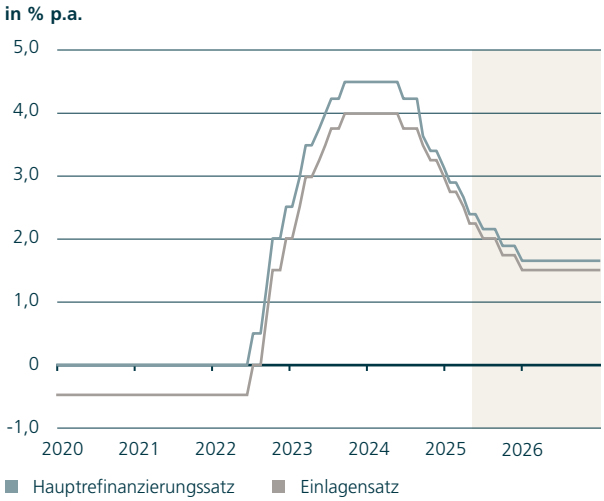
Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die wichtigste Botschaft der EZB-Ratssitzung am 17. April bestand unseres Erachtens darin, dass aufgrund der großen Unsicherheit und gravierender makroökonomischer Schocks das neutrale Leitzinsniveau derzeit keine zuverlässige Orientierung für die Geldpolitik darstellt. Die EZB deutete damit mehr Spielraum für potenzielle Leitzinssenkungen an. Inwieweit sie diesen tatsächlich nutzt, hängt jedoch davon ab, wie sich die US-Handelspolitik auf die Inflation im Euroraum auswirken wird. Die Ratsmitglieder scheinen weitgehend einig, dass zumindest kurzfristig die inflationsdämpfenden Effekte überwiegen. Einige warnen jedoch auch, dass die Deglobalisierung auf längere Sicht zu höherer Inflation führen könnte. Wir rechnen deshalb mit einem Kompromiss, die Geldpolitik nur leicht in den expansiven Bereich zu lockern. Die EZB dürfte den Einlagensatz bis zum Jahresende auf 1,50 % senken und danach auf absehbare Zeit auf diesem Niveau belassen. Eine stärkere Reaktion erwarten wir nur für den Fall, dass sich ein nachhaltiges Unterschreiten des Inflationsziels abzeichnet.

Prognoserevision: Senkung des Einlagensatzes bis auf 1,50 %.

EZB: Leitzinsen



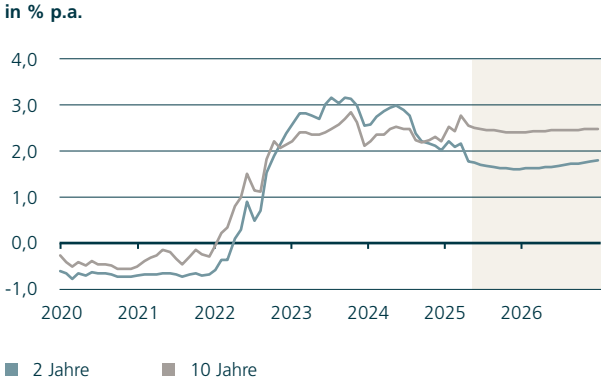
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Die rückläufige Inflation und Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum dürften die EZB veranlassen, den Einlagensatz bis zum Jahresende auf 1,50 % zu senken. Dies sollte sich in vorübergehend noch etwas niedrigeren Renditen kurzlaufender Bundesanleihen widerspiegeln. In den längeren Laufzeitbereichen gehen wir davon aus, dass sich der von den Ausgabenplänen für Verteidigung und Infrastruktur hervorgerufene Anstieg der Inflationserwartungen und der realen Renditen noch etwas weiter zurückbilden wird. Die stimulierenden Wirkungen auf Wirtschaftswachstum und Inflation werden vorerst von den globalen Handelskonflikten überlagert. Die steigenden Neuemissionen von Bundesanleihen sollten in einem schwachen konjunkturellen Umfeld und bei einem beschädigten Vertrauen in US-Treasuries relativ gut aufgenommen werden.

Prognoserevision: Etwas niedrigere Renditeniveaus.

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR – USD

Nach der Zölle-Ankündigung durch Trump am 2. April hat der EUR-USD-Wechselkurs erneut einen großen Sprung nach oben gemacht. Der Euro hat von 1,08 bis auf 1,15 USD aufgewertet, gab aber nach diesem „Überschießen" bis Anfang Mai auf 1,13 USD etwas nach. So hoch notierte der Wechselkurs zuletzt Anfang 2022. Trumps Zollpolitik schadet vor allem der US-Wirtschaft. Verunsicherung und ein Wiederanstieg der Inflation haben die Wachstumsperspektiven der USA stark eingetrübt. Dies sowie die Vertrauenseinbußen in die US-Politik bekommt der US-Dollar nun deutlich zu spüren. Die Abwertung des US-Dollar dürfte sich mit diesen Argumenten fortsetzen. In Euroland ist wegen der US-Zölle eher ein disinflationäres Umfeld zu erwarten. So wird die EZB (im Gegensatz zur Fed) die erwartete Wachstumsschwäche mit expansiven Leitzinsen begleiten können.

Wechselkurs EUR – USD

in USD

Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die Anleger durchlebten zuletzt ein Wechselbad der Gefühle. Globale Kursgewinne wurden verstärkt durch die Hoffnung auf einen Waffenstillstand in der Ukraine und durch die Ankündigung der fiskalpolitischen Zeitenwende. Doch Anfang April eskalierte US-Präsident Trump die Situation mit Importzöllen und sorgte für globale Konjunktursorgen und kräftige Kursverluste bei Aktien. Unter dem Druck der Aktien- und Rentenmärkte knickte Trump ein, und deutsche Aktien erholten sich schnell. Dabei half auch eine bisher überwiegend gute Berichtssaison für das erste Quartal. Nun sind neue Rekordhochs einerseits nicht mehr weit. Andererseits scheinen Anleger kurzfristig etwas zu optimistisch zu sein, denn die bereits umgesetzten US-Importzölle, der US-Handelskrieg mit China sowie die Unsicherheit sollten auf der Wirtschaft und somit auf den Unternehmensgewinnen lasten. Zusammen mit der schwierigen Saisonalität spricht vieles für einen schwankungsreichen Seitwärtstrend. Entsprechend sollten Anleger bevorzugt in Schwächephasen kaufen.

Prognoserevision: Senkung der Kursziele.

Aktienmarktprognose

	12.05.2025	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	23.115,96	21.000	22.000	23.000
EURO STOXX 50	5.230,19	4.800	5.000	5.200
S&P 500	5.631,28	5.200	5.300	5.600
Topix	2.696,16	2.500	2.700	2.850

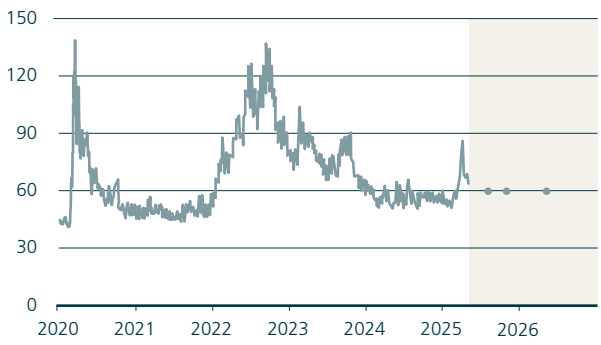
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die heftige Eskalation im Zollstreit Anfang April hat auch Unternehmensanleihen unter spürbaren Abwärtsdruck gebracht, sodass die Spreads von Kreditindizes aus ihren Seitwärtstrends nach oben ausgebrochen sind. Nach mehrfachen Kurskorrekturen des US-Präsidenten sind die seitdem deutlich erhöhten Risikoprämien aber wieder etwas reduziert worden. Dennoch handeln Kreditindizes oberhalb der Werte zu Jahresbeginn, denn schon jetzt hat der Zollstreit reichlich Konjunkturschaden angerichtet. Weitere Zollerhöhungen stehen drohend im Raum. In den Unternehmensberichten zum ersten Quartal hat sich die Stimmungsabkühlung bisher kaum bemerkbar gemacht. Die zuvor reduzierten Erwartungen konnten teils deutlich übertroffen werden, die Ausblicke für den weiteren Jahresverlauf mussten jedoch spürbar gesenkt werden.

iTraxx Europe

Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Emerging Markets

Märkte

Die schnelle Rücknahme vieler US-Zölle, die erst am 2. April verkündet worden waren, hat an den Kapitalmärkten Erwartungen geschürt, Trump werde bei der Zollpolitik vor neuen radikalen Schritten zurückschrecken. In der Folge konnten sich Schwellenländeranlagen wieder erholen, nachdem es unmittelbar nach den Ankündigungen vom 2. April zu starken Kursverlusten gekommen war. Es bleibt allerdings festzuhalten, dass sich der Ausblick für die Weltkonjunktur wegen der bislang eingeführten Zölle verschlechtert hat. China ist von den US-Zöllen deutlich stärker getroffen als alle anderen Länder, was auf dem Gewinnausblick chinesischer Unternehmen lastet. Vor dem Hintergrund des hohen Marktgewichts Chinas erscheinen Schwellenländeraktien weiterhin anfällig für Rückschläge. Schwellenländeranleihen profitieren davon, dass sich mit der Eintrübung des globalen Konjunkturausblick und der (mit Ausnahme der USA) nach unten gerichteten Inflationsrisiken der Spielraum für Leitzinssenkungen vergrößert hat. Die Zollunsicherheit spricht für eine anhaltend hohe Wechselkursvolatilität.

EMBIG Diversified-Spread

Basispunkte

Quelle: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose DekaBank

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien leicht angepasst, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Weltwirtschaft wächst moderat mit durchschnittlich knapp 3 % pro Jahr.
- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung erhöhen perspektivisch den Inflationsdruck und dämpfen das globale Wachstum.
- Erratische Politik der US-Regierung mit Zollerhöhungen und Begrenzung der Migration bremst US-Konjunktur.
- Geplante umfangreiche Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur stärken in Deutschland den konjunkturellen Aufschwung. Euroland-Konjunktur profitiert ebenfalls von höheren Ausgaben für Verteidigung.
- Notenbanken senken Leitzinsen in Abhängigkeit von der Inflationsentwicklung und sind dabei wachsam, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben.
- Lockerung der Geldpolitik stützt Konjunktur und Kapitalmärkte. Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen (wie Klimawandel, Sozialversicherungssysteme, Demografie usw.) global eher expansiv. Allgemein ist ein Trend zu höherer Staatsverschuldung zu beobachten.
- In China begrenzen der Zollstreit mit den USA, die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Große handelspolitische Unsicherheit kann jederzeit für erhöhte Schwankungen an den Märkten sorgen.
- Aktienmärkte bewegen sich moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum und vom Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit sowie von höheren Rüstungsausgaben.
- Zinsen dürften tendenziell Inflationsraten nur knapp übertreffen. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Einführung massiver Handelsbeschränkungen durch die USA und entsprechende Gegenreaktionen führen zu einem Handelskrieg u.a. mit China, der auch Europa erfasst und das globale Wachstum empfindlich bremst.
- Stark steigende Staatsverschuldung löst eine europäische Schuldenkrise aus und birgt das Risiko einer Finanzkrise bzw. eines erneuten Infragestellens der europäischen Währungsunion.
- Deutlich höhere Inflationsraten aufgrund von umfassenden protektionistischen Maßnahmen oder von spürbar steigenden Staatsschulden lösen Lohn-Preis-Spirale aus. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer nochmaligen Straffung der Geldpolitik gezwungen, die zu einer massiven Rezession führt.
- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs oder des militärischen Konflikts im Nahen Osten mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Deutlich verschärfte Konfrontation zwischen zwei Blöcken mit den USA und China als Leitmächten bzw. die Verschiebung globaler politischer Gewichte zugunsten autoritärer Regimes verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.

Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Einfrieren der geo- und handelspolitischen Konflikte führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Eine beherzte Konsolidierung der öffentlichen Staatshaushalte sowie durchgreifende Strukturreformen stärken das globale Wachstum.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen lassen Aktienkurse deutlich steigen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Disclaimer

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine (Rechts- und/oder Steuer-) Beratung; auch die Übersendung dieser stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsaussagen geben unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Die Einschätzung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise.

Deka Investment GmbH
Lyoner Straße 13,
60528 Frankfurt

Postanschrift:
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 652
Telefax: (0 69) 71 47 - 11 43
E-Mail: service@deka.de
www.deka-etf.de

Finanzgruppe