

ETF-Newsletter Wertarbeit

Die Ruhe – nach oder vor dem Sturm?

Juni 2025

Deka ETF. Intelligent. Investieren.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

nach turbulenten Monaten, die insbesondere die erfolgsverwöhnten US-Indizes beutelten, konnten letztere im Monat Mai wieder Boden gutmachen, wie unser Marktbericht dokumentiert. Doch auch DAX, Nikkei und EURO STOXX 50 lagen deutlich im Plus. Anlegerinnen und Anleger haben die vergangenen Monate für eine Neuausrichtung ihrer Anlagepositionen genutzt, so schildert es Stephan Kraus, Leiter des ETF- und ETP-Segments der Deutschen Börse und Interviewpartner unserer aktuellen Ausgabe. So verzeichnete Xetra, das elektronische Handelssystem der Deutschen Börse, im März und April mit jeweils 34 Milliarden Euro die höchsten Handelsvolumina seiner Geschichte – ein Beleg für die Effizienz und Liquidität von ETFs auch in unruhigem Marktumfeld. Am Erreichen dieser Rekordmarken hat auch das zunehmende Engagement privater Anleger einen nicht unerheblichen Anteil. Lag der Anteil ihrer Orders am ETF-Handelsvolumen auf Xetra vor 10 Jahren noch bei 5 Prozent, so stieg er bis heute auf 13 Prozent an.

Börsengehandelte Indexfonds haben die Partizipation breiter Schichten am Kapitalmarkt gefördert, wie unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann nachzeichnet. Als Instrument der Demokratisierung der Geldanlage haben sie zusammen mit Sparplänen, Robo-Advisors und dem einen oder anderen Finfluencer in den sozialen Medien dazu beigetragen, dass die aktienscheuen Deutschen ihre Begeisterung für einen planvollen Vermögensaufbau (wieder)entdeckt haben. Unter ihnen – auch das ist eine gute Nachricht – befinden sich auch viele junge Leute, die mit Hilfe von ETFs Vorsorge betreiben und ihre Zukunft ein Stück weit selbst in die Hand nehmen.

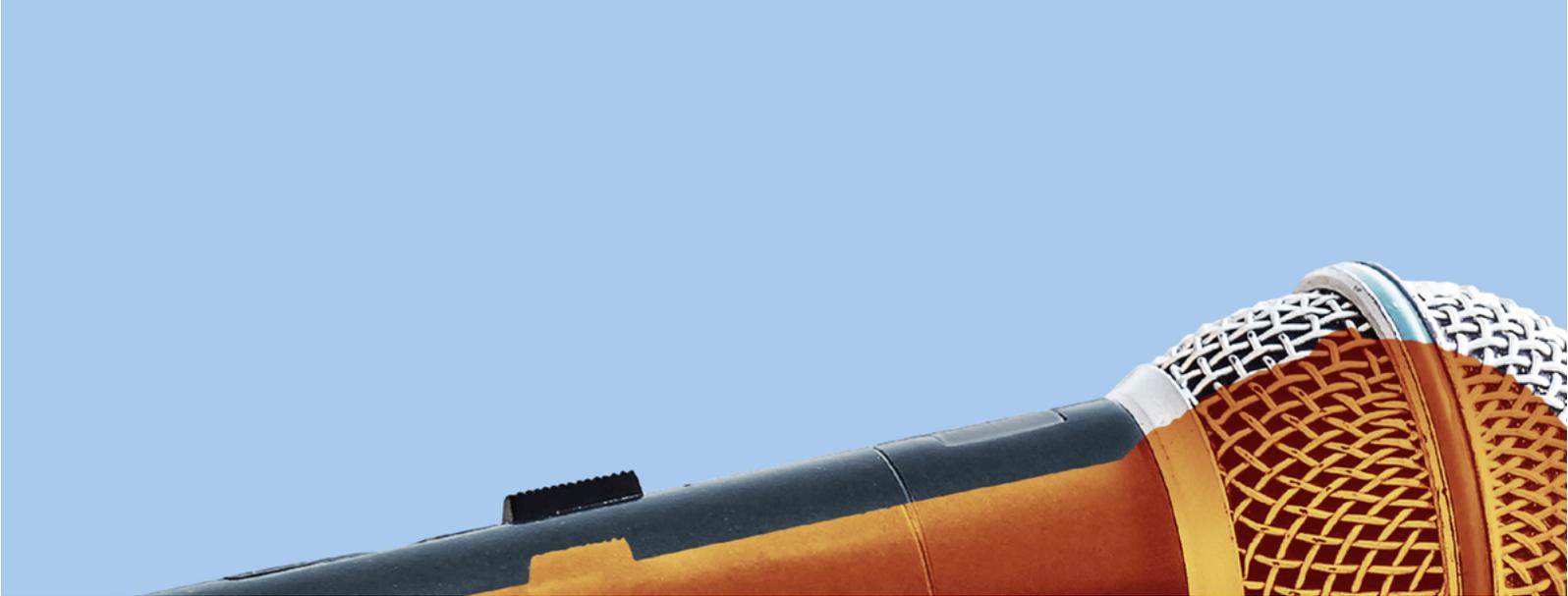


Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH

Ihr Thomas Pohlmann

Deka Investment GmbH
www.deka-etf.de

 Finanzgruppe



Interview

„Mehr Transparenz und geringere Kosten“

XETRA ist eine der wichtigsten ETF-Handelsplattformen in Europa. Stephan Kraus, Leiter des ETF- & ETP-Segments der Deutschen Börse, erläutert Trends und Tendenzen und gibt Rat, wie private Anlegerinnen und Anleger die heftigen Schwankungen meistern können.

Wie hat sich der Anteil der Privaten im ETF-Handel im Vergleich zu den institutionellen großen Adressen in den letzten Jahren entwickelt?

Hier sehen wir ein kontinuierliches Wachstum der Aktivität von Privatanlegenden im ETF-Handel auf Xetra. Basierend auf unseren internen Daten stieg der Anteil an den Orders am ETF-Handelsvolumen auf 13 Prozent. Vor zehn Jahren lag der Anteil noch bei unter fünf Prozent. Nehmen wir die Anzahl der ausgeführten Orders als Maßstab, dann gehen wir von einem Anteil der Privatanlegerinnen und -anleger von mehr als 30 Prozent aus. Damit ist Xetra eine der größten Handelsplattformen für Privatanlegende, nicht nur in Deutschland, sondern in ganz Europa.

Privatanlegende nutzen ETFs gerne mit Sparplänen. Die werden von vielen Finanzinstitutionen auch empfohlen. Wie behandelt Xetra solche Sparpläne, die ja regelmäßig zu Käufen führen?

In der Tat etablieren sich ETF-Sparpläne zunehmend als zentraler Baustein für die private Altersvorsorge, aber auch für den langfristigen Vermögensaufbau. Als Deutsche Börse haben wir diese Entwicklung schon früh erkannt und sehen das Investmentsparen als Chance für eine stärkere Beteiligung von privaten Anlegerinnen und Anlegern am Kapitalmarkt. Deshalb haben wir bereits 2019 ein Programm zur kostenfreien Ausführung von ETF-Sparplänen auf Xetra eingeführt. Dazu noch ein

Zahlenbeispiel. Manche Broker nutzen die Xetra-Auktion am ersten Handelstag eines Monats zur Ausführung ihrer Sparplanaufträge. Hier hat sich das Handelsvolumen mit dem erwähnten Programm von durchschnittlich 30 Millionen Euro in 2019 auf jetzt mehr als 250 Millionen Euro erhöht, also ein Anstieg von nahezu 800 Prozent. Das unterstreicht, wie hoch die Wachstumsdynamik dieses Anlagemodells ist.

Wer im Internet bei seiner Bank oder Sparkasse ETFs kauft, bekommt in der Regel mehrere Handelsplattformen zur Auswahl, auch außerbörsliche. Warum soll man sich für Xetra entscheiden?

Dafür spricht einiges. Zunächst ist die Verfügbarkeit und Stabilität des Xetra-Systems äußerst hoch. Das ist gerade in einem volatilen Marktumfeld wichtig. Dann profitieren Anlegerinnen und Anleger von der besonders hohen Liquidität und Preisqualität. Eine entscheidende Rolle kommt dabei den Designated Sponsors zu, also auf ETFs spezialisierte Market Maker, die untereinander und mit allen anderen Handelsteilnehmern im Wettbewerb stehen. Außerbörsliche und regionale Handelsplätze arbeiten dagegen oftmals nur mit einem Market Maker exklusiv zusammen. Ein Wettbewerb um den besten Preis findet dort dann nicht statt.

Und was ist mit den Kosten? Xetra gilt vielen als teuer.

Als größte europäische Börse für ETFs bieten wir äußerst attraktive Handelskonditionen. Zudem arbeiten wir kontinuierlich an einer weiteren Verbesserung der Preisqualität. Berücksichtigt man alle Kosten des Handels, ist insbesondere der Ausführungspreis einer ETF-Order entscheidend. Hier haben wir im März ein neues Serviceangebot speziell für Privatanlegerinnen und -anleger eingeführt. Wir haben eine neue Market-Maker-Rolle geschaffen, den sogenannten Retail Liquidity Provider. Dieser stellt neben allen anderen Handelsteilnehmern im Orderbuch gezielt Preise für Privatanlegende. Das Ziel dieser Market Maker ist eine weitere Preisverbesserung gegenüber den besten Kauf- und Verkaufskursen im Xetra-Orderbuch. Dieses Ziel haben wir schon in den ersten Wochen mit Bravour erreicht. Seit Start des Angebots wurden bereits Privatanlegerorders mit einem Ordervolumen von über einer halben Milliarde Euro zu besseren Preisen als die besten Geld- und Briefkurse im Xetra-Handel ausgeführt. Das ist ein neuer Standard im ETF-Handel für Privatanlegende. Zum Kostenthema: Wir haben zusätzlich die Handelsentgelte für die Ausführung solcher Orders reduziert. Davon profitieren auch private Anlegerinnen und Anleger, wenn ihre Bank die Kostenvorteile an sie weiterreicht. Und das tun die ersten Banken und Broker bereits.

Wo greifen Anlegerinnen und Anleger besonders häufig zu? Welche aktuellen Trends gibt es da?

Ich möchte drei nennen. Zum ersten sind es Klassiker. Wir sehen eine weiterhin hohe Nachfrage nach weltweit investierenden Aktien-ETFs mit breiter Streuung. Diese nutzen Privatanlegende oft als Basisinvestment, häufig auch in Sparplänen. Zum zweiten sind es im Rentenbereich sogenannte Overnight-ETFs, umgangssprachlich auch als Geldmarkt- oder Money Market-ETFs bekannt. Anlegerinnen und Anleger nutzen diese als Alternative zum klassischen Tagesgeld. Mit solchen Fonds hat man den Vorteil, dass man nicht die aktuellen Konditionen einer Bank im Blick behalten muss, sondern automatisch über den ETF den jeweiligen Referenzzinssatz der EZB erhält. Und zum dritten haben wir in den letzten Monaten eine starke Nachfrage nach Themen-ETFs gesehen, vor allem nach Fonds, die auf den Verteidigungssektor ausgerichtet sind. Das hängt natürlich mit den steigenden Militärausgaben angesichts der geopolitischen Spannungen zusammen. Das investierte Volumen beträgt nun mehr als fünf Milliarden Euro. Auch das Handelsvolumen ist kräftig gewachsen. Im ersten Quartal betrug es 1,9 Milliarden Euro auf Xetra, ein Plus von 600 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum.

Es gibt auch einen anderen Trend, zu dem Banken und Sparkassen beraten. Das ist die Nachhaltigkeit. Wie entwickelt sich dieser Markt?

Hier sehen wir nach dem außerordentlich starken Wachstum der letzten Jahre eine Stabilisierung auf hohem Niveau. Wir bieten aktuell mehr als 1000 ESG-ETFs auf Xetra. Die Abkürzung ESG steht für Environmental, Social and Governance, also Umwelt, Soziales und Unternehmensführung.

Der Anteil am investierten ETF-Vermögen beträgt rund 23 Prozent, der Anteil am Handelsvolumen 18 Prozent. Angesichts der aktuellen geopolitischen und wirtschaftlichen Krisen mag das Thema Nachhaltigkeit etwas in den Hintergrund geraten sein. Die Herausforderungen, die der Klimawandel mit sich bringt, bleiben aber bestehen. Ich gehe daher davon aus, dass Anlegerinnen und Anleger auch zukünftig ein hohes Interesse daran haben werden, nachhaltige Anlagegrundsätze bei ihren Investitionen zu berücksichtigen.

„Allein im März und April haben wir mit jeweils 34 Milliarden Euro Handelsvolumen einen neuen Umsatzrekord auf Xetra erzielt.“



Stephan Kraus
Leiter des ETF- & ETP-Segments
der Deutschen Börse

Zu dieser Geopolitik gehört ja in diesem Jahr auch Donald Trump mit seiner Zollpolitik und der Gefahr von Handelskriegen. Die Börse hat Anfang April mit heftigen Verwerfungen reagiert und sich doch wieder erholt, nachdem Trump die Zölle vorerst ausgesetzt hat. Europäische Börsen scheinen sich besser als amerikanische zu schlagen. Was tut sich da im ETF-Handel?

Zunächst einmal hat diese Politik zu einem deutlichen Anstieg der Volatilität geführt. Viele Anlegerinnen und Anleger haben diese Kursschwankungen für eine Neuausrichtung ihrer Anlagepositionen genutzt. Dabei haben sich ETFs erneut als effizientes und hochliquides Anlageprodukt bewiesen. Allein im März und April haben wir mit jeweils 34 Milliarden Euro Handelsvolumen einen neuen Umsatzrekord auf Xetra erzielt. Davon profitierten in der Tat insbesondere europäische Aktien-ETFs. Wir haben die Handelsumsätze von ETFs auf den STOXX Europe 600 und den S&P 500 für März und April mit den jeweiligen Vormonatsdaten verglichen.

ETFs auf den STOXX Europe 600 haben ihr Handelsvolumen deutlich um 115 Prozent gesteigert, ETFs auf den S&P 500 dagegen nur moderat um 16 Prozent.

Auch wenn es zurzeit wieder ganz gut aussieht, seitdem Trump mit den Chinesen erste Einigungen getroffen hat und sich die Gefahr von Handelskriegen zu vermindern scheint, bleibt die Unsicherheit hoch. Was raten Sie den Privatanlegerinnen und -anlegern in diesen Zeiten hoher Volatilität?

Privatanlegende sollten verstehen, dass Investitionen am Aktienmarkt von Zeit zu Zeit stärkeren Marktschwankungen unterliegen können. Das ist nicht ungewöhnlich. Sie sollten deshalb nur Kapital investieren, das sie nicht kurzfristig benötigen. Ich habe mir noch einmal die Modellrechnungen des Deutschen Aktieninstituts zum MSCI World Index angeschaut. Wer in den vergangenen 50 Jahren jeden Monat in diesen Index investiert hat, erzielte bei einer Spardauer von 20 Jahren eine durchschnittliche Jahresrendite von 8,6 Prozent. Mit diesem Wissen lassen sich kurz- und mittelfristige Marktschwankungen wie in den vergangenen Wochen besser einordnen.

Was bietet die Deutsche Börse an Hilfsmitteln, um zu guten Entscheidungen zu kommen?

Neben zahlreichen Publikationen und Webinaren bieten wir auch ein umfassendes Angebot an Statistiken und Kennzahlen zu ETFs, darunter zum Beispiel das Xetra-Liquiditätsmaß oder kurz XLM. Diese Kennzahl berücksichtigt nicht nur die besten Kauf- und Verkaufskurse, sondern auch die Tiefe des Orderbuchs. Je niedriger das XLM, desto höher die Liquidität, und desto geringer die Handelskosten. So kann man für sich den liquidesten ETF auswählen. Außerdem haben wir vor kurzem zu unserem 25-jährigen ETF-Jubiläum auf Xetra kostenlose Echtzeit-Kurs- und Orderbuchdaten für Privatanlegende verfügbar gemacht. Das ist ein Novum und bietet nochmal deutlich mehr Transparenz. Davon kann jeder profitieren, der sich auf unserer Website boerse-frankfurt.de registriert.



Kolumne

Mehr Demokratie wagen – mit ETFs?



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Keine Bange. Es geht mir nicht in erster Linie darum, politische Einflüsse, Gesetze und Vorschriften als Einflussfaktoren auf die Geldanlage zu untersuchen. Die These lautet vielmehr, dass ETFs zu einer Demokratisierung der Geldanlage geführt haben.

Zunächst müssen wir die Begriffe klären. Demokratie ist kurzgefasst die Herrschaft des Volkes. Mit Hilfe freier Wahlen entscheidet es über die Regierung. Somit bedeutet Demokratisierung die breite Partizipation am politischen Willensbildungsprozess.

Breite Partizipation – darum geht es auch in der Geldanlage. Da sah es vor dreißig Jahren noch ziemlich düster aus. Natürlich gab es damals große institutionelle Adressen, Versicherungen, Pensionskassen, Industriekonzerne, die wussten, wie man Finanzen gewinnbringend anlegt. Anders im privaten Sektor. Klar, wer ein großes Vermögen hatte und dies mehren wollte, und wer Expertise nicht im eigenen Haus hatte, konnte sich spezialisierter Vermögensverwalter bedienen. Aber wer nur ein paar tausend Mark anzulegen hatte, dem blieben wenig Wahlmöglichkeiten. Er oder sie wurde mit klassischen

Sparplänen und im Laufe der achtziger Jahre verstärkt auch mit Investmentfonds versorgt, die es ebenfalls zunehmend in Form von Sparplänen gab. Dass diese Investmentfonds nicht zwangsläufig besser als die Märkte abschnitten, bleibt oft unerwähnt.

Der Selbstentscheider, der aufgrund eigener Kenntnisse und Erfahrungen an der Börse agierte, blieb zunächst die Ausnahme. Doch der Börsenboom in den neunziger Jahren führte neue Anlegende an die Märkte, oft geblendet von der Chance auf hohe Gewinne. Dieser Hype wurde im Jahre 2000 durch den Internetcrash und in der Folge dem Zusammenbruch des Neuen Marktes jäh beendet. Eine ganze Anlegergeneration war verbrannt.

Genau in diesem Jahr 2000 brach die Zeit der ETFs in Deutschland an, zunächst mit wenigen Produkten, die aber inzwischen auf mehr als 2000 allein in Deutschland angewachsen sind. Mit ETFs konnte man einfach auf ganze Märkte setzen, in Form breiter oder auch spezialisierter Indizes, und das alles zu geringsten Gebühren. Institutionelle sprangen schnell auf diese Möglichkeit, sogar die Sparkassen, die in ihren Depot A für die Eigenanlage ETFs aufnahmen. Bei den Privaten dominierten hier anfangs wieder die Selbstentscheider, verstärkt durch Online-Banken, die keine Beratung anboten und so mit den einfachen ETFs punkten konnten.

Die Beratung vieler Kreditinstitute zu ETFs war, gelinde gesagt, sehr zögerlich, aber auch das änderte sich im Laufe der Zeit je populärer die ETFs wurden. Immer mehr Sparplanangebote mit ETFs kamen auf den Markt, und der Bann war gebrochen.

Heute muss man nur junge Leute fragen, wenn sie sich dem Thema Altersvorsorge nähern, was sie denn im Depot haben. ETFs sind das erste Mittel der Wahl. Verstärkt wird die Entwicklung durch sogenannte Robo-Advisors, automatisierte Anlagestrategien, die überwiegend auf ETFs aufbauen. Zudem ist das Internet voll mit Influencerinnen und Influencern. Die seriösen unter ihnen wollen junge Leute an den Vermögensaufbau herführen. Meist empfehlen sie, mit ETFs anzufangen.

„So manch einer wagt jetzt auch, seine Strategie mit einzelnen Aktien oder ausgewählten aktiven Fonds zu ergänzen.“

In der Tat kann man feststellen, dass in breiten Schichten Lernprozesse in Gang gekommen sind. Mit ETFs machen sich die Anlegenden mit den unvermeidlichen Schwankungen der Märkte vertraut und erfahren, wie man diese durch langfristige Strategien mit breiter Diversifikation meistern kann. So manch einer wagt jetzt auch, seine Strategie mit einzelnen Aktien oder ausgewählten aktiven Fonds zu ergänzen. Populär sind sogenannte Kern- und Satellitenstrategien. Im Kern liegen breite ETFs als Daueranlage, um die sich spezielle Fonds, Themen-ETFs oder Einzelwerte als Satelliten gruppieren. Das ist nach meiner Beobachtung eben anders als in den neunziger Jahren, wo viele blind mit Einzelaktien agierten, die sie oft nicht verstanden und am Ende ein böses Erwachen erlebten.

Fazit: ETFs haben die Partizipation breiter Schichten am Kapitalmarkt gefördert und sind so ein Instrument der Demokratisierung der Geldanlage geworden. Wer damit umgehen kann, sollte in der Lage sein, die riesigen Wahlmöglichkeiten der Kapitalmärkte besser zu nutzen und allzu große Fehler zu vermeiden.



ETF-Monitor

Börsen unbeeindruckt von Trumps Launen

Trotz aller Irrungen und Wirrungen – auch daran können sich offenbar die Börsen ein gutes Stück weit gewöhnen. Nachdem sie Anfang April als Reaktion auf Trumps Zoll-Rundumschlag kräftig abgestürzt sind, haben sie sich weitgehend erholt. Hilfreich war auch, die Welt einfach positiver wahrzunehmen. Dazu halfen erste Signale, dass China über ein Handelsabkommen verhandeln wolle oder der Aufschub von neuen Zöllen. Auch das neue Haushaltsgesetz, das knapp vom Repräsentantenhaus angenommen wurde, bewerteten die Aktienmärkte erst einmal positiv. So konnten diesmal sogar die gegenüber Europa zurückgebliebenen US-Börsen aufholen.

Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten

2,225

Die AuM erhöhten ihr Volumen um 5,4 Prozent auf 2,225 Billionen Euro.

2.932

Die Zahl der Produkte, also Notes und Fonds, stieg um 0,6 Prozent auf 2.932.

Der arg gebeutelte Nasdaq Composite schaffte im Mai 9,6 Prozent, der S&P 500 immer noch 6,2 Prozent. Der DAX glänzte mit 6,7 Prozent. Der japanische Nikkei legte 5,3 Prozent auf die Waage. Für die Emerging Markets und den Euro STOXX 50 gab es ein Plus von jeweils vier Prozent. Nur der Shanghai Composite musste sich mit mageren 2,1 Prozent begnügen.

Auch die Rohstoffe erlebten ein Rebound. Der S&P Global Base Metal erholte sich um 5,1 Prozent. Öl konnte jedoch nach dem kräftigen Absturz zuvor gerade mal 1,2 Prozent für die Sorte Brent gut machen. Gold blieb nach der Rallye zuvor im Mai unverändert. Der US-Dollar neigte weiter zur Schwäche, verlor aber gegenüber dem Euro im Mai nur noch 0,2 Prozent.

Die Erholung spiegelte sich auch auf dem Markt für ETFs und Notes wider. Nur weniger als ein Fünftel der in

Europa gehandelten Titel notierte im Minus. Die stärksten Gewinner waren nach Kryptowährungen und gehebelten Produkten mit einem Plus von teilweise mehr als 50 Prozent klassische ETF-Themen wie Technologie, Halbleiter und Rüstung, die rund 16 Prozent zulegten. Bei den Länderfonds profitierte Taiwan mit zwölf Prozent dank der Entspannungszeichen zwischen China und den USA. Die Verlierer waren viele Bond-Fonds, die von der Gefahr einer Schuldenexplosion in den USA genährt wurden.

Anlageklassen

Die leicht negative Entwicklung des Geldmarktes zeigte sich auch bei den Flows. Die gingen für diese Kategorie um 83,1 Millionen Euro zurück. Ansonsten das übliche Bild: die Aktien vorn mit 18,9 Milliarden Euro, gefolgt von den Anleihen mit 8,3 Milliarden sowie den Rohstoffen mit 248,4 Millionen Euro.

Zahlen und Fakten

1,629

Die Aktien an der Spitze – ihre AuM erhöhten sich um 6,9 % auf 1,629 Billionen Euro.

450,2

Die Anleihen schafften zwei Prozent auf 450,2 Milliarden Euro.

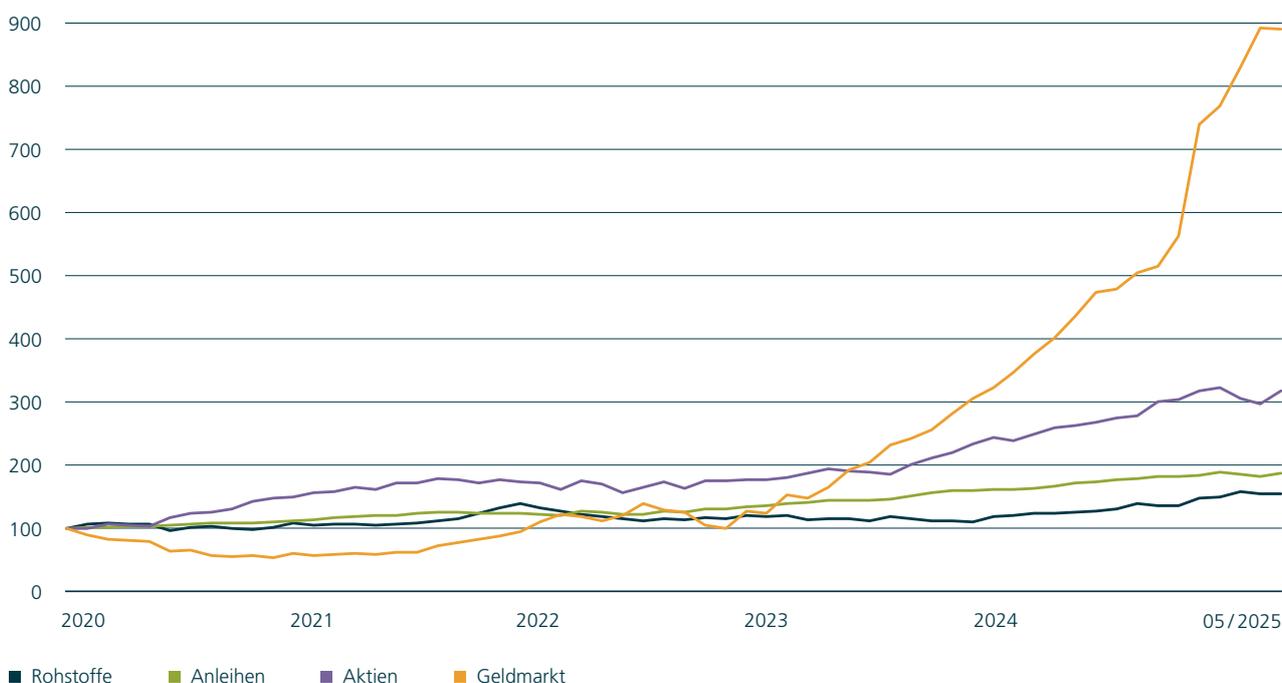
139,1

Rohstoffe gaben leicht ab, ein Minus von 0,2 % auf 139,1 Milliarden Euro.

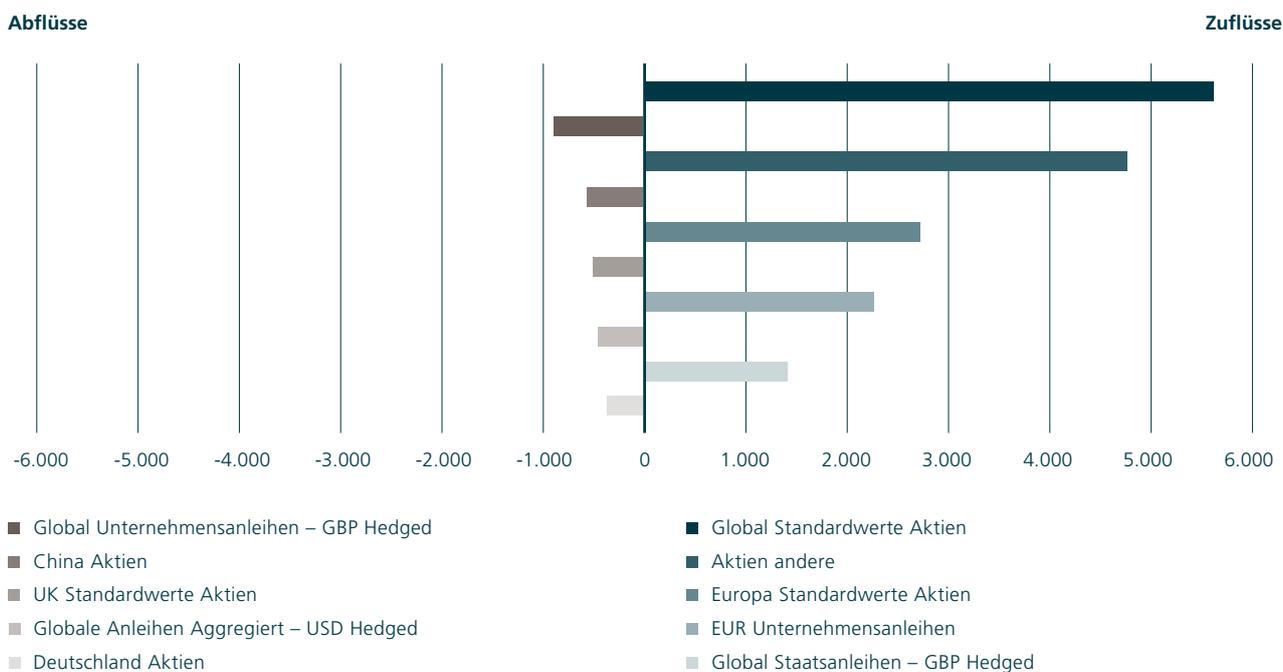
29,7

Beim Geldmarkt gab es diesmal ein kleines Minus von 0,1 % auf von 29,7 Mrd. Euro.

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



Quelle: Morningstar



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse

Verlierer waren globale Unternehmensanleihen mit dem britischen Pfund besichert, deren Aufkommen sich um 887,8 Millionen Euro verringerte. Aus China-Aktien flossen 553,8 Millionen Euro ab. UK-Standardaktien ließen 495 Millionen Euro Federn. Global aggregierte Anleihen, mit US-Dollar besichert, mussten auf 440,3 Millionen Euro verzichten. Schließlich wurden trotz DAX-Rekorden Positionen bei deutschen Aktien abgebaut, ein Minus hier von 358,6 Millionen Euro.

Nettomittelzuflüsse

Das Nettomittelaufkommen nach Anlagekategorien sah wiederum die globalen Standardaktien vorn, 5,6 Milliarden Euro flossen zu. Auf Aktien außerhalb der großen Indizes entfielen 4,7 Milliarden Euro. Europäische Standardaktien profitierten mit 2,7 Milliarden Euro. An vierter Stelle folgten Euro-Unternehmensanleihen, die 2,3 Milliarden attrahierten. Gesucht waren auch globale Staatsanleihen mit dem britischen Pfund besichert. Auf sie entfielen 1,4 Milliarden Euro.

Marktkommentar: Dramen und Turbulenzen

Nach dem Erholungsmonat Mai ging es im Juni gleich mit den Irrungen und Wirrungen weiter. Im Fokus vor allem das schon erwähnte Haushaltsgesetz mit dem schönen Namen Big Beautiful Bill Act, den die Aktienmärkte noch Ende Mai wohlwollend beurteilten. Die Sorge nimmt zu, dass die Verschuldung der USA, die jetzt bereits 120 Prozent des Bruttoinlandprodukts beträgt, massiv ansteigen wird. Die Reaktion der Anleihemärkte mit mehr als fünf Prozent Rendite für langlaufende US-Bonds waren ein Warnsignal. Auch die Notenbank Fed warnte. Dazu gibt es ein

spektakuläres Beziehungsdrama zweier Egomanen, die bisher unzertrennlich schienen: Elon Musk und Präsident Donald Trump. Musk nannte das neue Gesetz „abscheulich“ und warnte ebenfalls. Trump keilte sogleich zurück und drohte mit Auftragsentzug. Noch mögen die Märkte diesen Streit gelassen sehen, aber die Diskussion um die Schuldenexplosion nimmt Fahrt auf und könnte zum Belastungsfaktor werden. In Europa dagegen erfreute eine weitere Zinssenkung der EZB, die den Kursen Unterstützung gab. Dennoch sollten Anlegerinnen und Anleger weiter auf Turbulenzen gefasst sein.



Makro Research

Unwägbarkeiten trotzen



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

An den Kapitalmärkten macht sich derzeit etwas Entspannung breit. Aktienindizes, Anleiherenditen und Wechselkurse haben sich zuletzt auf ihren Niveaus gut eingerichtet. Natürlich kann daraus nicht abgeleitet werden, dass die schwankungsreichen Zeiten der Vergangenheit angehören. Es ist vielmehr ein wachsaues Abwarten: Wie laufen die Verhandlungen während der ausgesetzten US-Zollerhöhungen, und wie können geopolitische Risiken eingefangen werden? Es gibt weiterhin viele Unwägbarkeiten in Verbindung mit der US-Regierung. Nach dem Umbau der globalen Handels-Architektur dürfte die Weltwirtschaft nicht mehr so regelbasiert und arbeitsteilig funktionieren wie zuvor, aber sie wird dennoch wachsen. Die höheren Zölle und die vermehrten Handelshemmnisse streuen also lediglich Sand ins Getriebe der Weltwirtschaft.

Im Vergleich zum Vormonat haben wir in unseren aktuellen Prognosen sogar einen Teil der erwarteten geopolitische Belastungen herausgenommen. Die Aussetzung der extrem hohen Zölle zwischen den USA und China hat dazu geführt, dass wir die Zuwachsrate des globalen Bruttoinlandsprodukts wieder etwas nach oben genommen haben. Die globale Wirtschaftsleistung ist in den vergangenen Jahren real um rund 3 % gewachsen. Dieses und nächstes Jahr wird das Wachstum nur geringfügig schwächer ausfallen. Dies passt auch zu den Inflationsraten, die weitgehend wieder auf die Werte der Notenbankziele gefallen sind. Die Europäische Zentralbank hat im Juni den Einlagensatz auf das neutrale Niveau von 2,0 % gesenkt. Viele Konjunkturindikatoren schwanken derzeit aus mehreren Gründen ungewöhnlich stark, beispielsweise wegen der zollbedingten Vorzieheffekte. Dies erschwert auch die Entscheidungen der Zentralbanken. Speziell die US-Notenbank Fed ist weiter in einer abwartenden Haltung. Da es die vorherrschende Meinung ist, dass die geldpolitische Lockerung überall bei mittelfristig zielkonformer Inflationsentwicklung stattfindet, gibt es entsprechend konstruktive Aussichten für Wertpapieranlagen. Denn Unternehmen und Volkswirtschaften können den Unwägbarkeiten trotzen.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Das Wachstum des deutschen Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal 2025 wurde spürbar auf 0,4 % im Vorquartalsvergleich aufwärtsrevidiert. In der vorläufigen Schnell-schätzung hatte das Statistische Bundesamt die Vorzieheffekte im Zusammenhang mit den US-Zollerhöhungen unterschätzt. US-Importeure hatten vor der Zollerhöhung im April noch kräftig eingekauft. Nun stellt sich die Frage, wann die vorgezogenen Käufe fehlen werden. Noch immer drohen die reziproken Zölle von 20 % ab dem 9. Juli. Insgesamt deuten die Konjunkturindikatoren eine erste zaghafte Belebung der Konjunktur an. Diese ist aber unverändert mit hohen Risiken verbunden.

Prognoserevision: Aufwärtsrevisionen des Bruttoinlandsprodukts.

Euroland

Die europäischen Frühindikatoren deuten eine leichte Abschwächung der Konjunkturdynamik im zweiten Quartal an. Sie zeigen auch, dass die Unterschiede in der wirtschaftlichen Entwicklung zwischen den vier großen EWU-Ländern geringer werden. Das Wachstum der europäischen Wirtschaft stützt die Beschäftigungsentwicklung. Am Arbeitsmarkt gibt es weiterhin keine Anzeichen für eine Abkühlung. Vielmehr herrscht Vollbeschäftigung. Die Arbeitslosenquote lag im April auf dem Allzeittief von 6,2 %. Dabei führt Deutschland mit einer Arbeitslosenquote von 3,6 % den Vergleich unter den vier EWU-Schwergewichten an. Die rote Laterne trägt Spanien mit 10,9 %. Italien (5,9 %) und Frankreich (7,1 %) reihen sich dazwischen ein.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der Inflationsprognose.

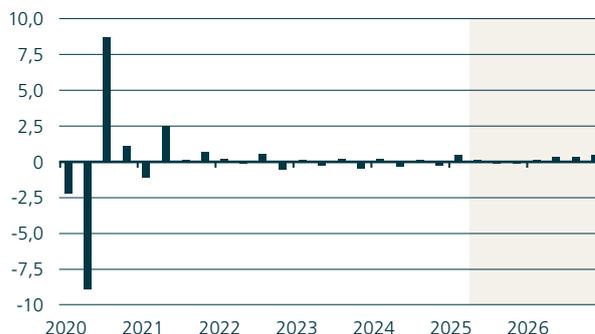
USA

Am 12. Mai einigten sich die USA mit China über einen geringeren Zollsatz. Statt einer Anhebung seit Jahresbeginn um 145 Prozentpunkte beträgt die Zollerhöhung für aus China importierte Waren nur noch 30 Prozentpunkte. Für unseren Prognoseausblick bedeutet dies einen niedrigeren Inflationsverlauf, weniger Kaufkraftverlust für die privaten Haushalte und über eine dynamischere Konsumaktivität ein stärkeres Wirtschaftswachstum. Zudem ist die Wahrscheinlichkeit einer zeitnahen Rezession gesunken, wenngleich diese weiterhin erhöht ist. Denn nach wie vor belastet die Zollpolitik der US-Regierung die Wirtschaft. Unklar ist weiterhin, wann sich die generelle Zollanhebung in Höhe von 10 Prozentpunkten von Anfang April in den Preisdaten widerspiegeln wird.

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

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

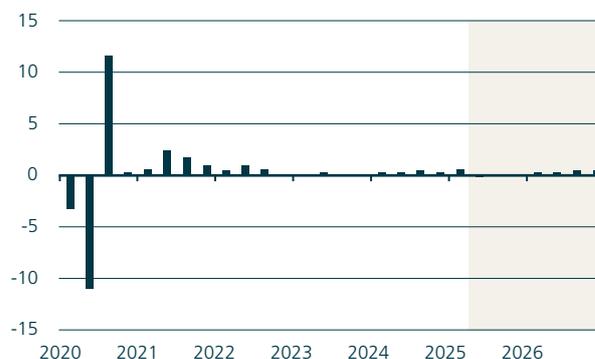
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

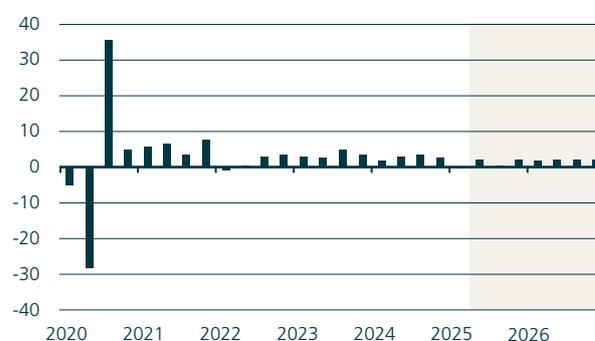
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

In ihren neuen makroökonomischen Projektionen geht die EZB davon aus, dass die globalen Handelskonflikte nur überschaubare Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum im Euroraum haben werden und die Inflation nur vorübergehend unter die Zielmarke von 2 % fallen wird. Darauf aufbauend bezeichnete Präsidentin Lagarde das jetzt erreichte Leitzinsniveau als eine gute Ausgangsposition, um auf unvorhergesehene Entwicklungen reagieren zu können. Sofern der Zollstreit mit den USA über die Sommermonate nicht beigelegt wird, rechnen wir mit noch einer weiteren Senkung des Einlagensatzes auf 1,75 % im September. Danach dürfte sich ein Kompromiss im EZB-Rat herausbilden, die Geldpolitik bis auf Weiteres am unteren Rand des neutralen Bereichs zu belassen. Eine darüber hinausgehende Lockerung würde unseres Erachtens voraussetzen, dass nicht nur sinkende Energiekosten und ein starker Euro zum Rückgang der Inflation beitragen. Vielmehr müsste auch der inländische Preisauftrieb nachlassen, zum Beispiel infolge eines schwächeren Arbeitsmarkts.

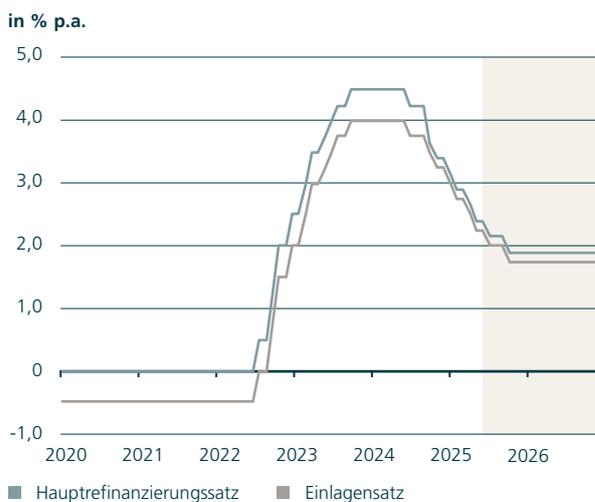
Prognoserevision: Senkung des Einlagensatzes nur bis auf 1,75 %.

Rentenmarkt Euroland

Nach den jüngsten Kommentaren der EZB rechnen wir nur noch mit einer Senkung des Einlagensatzes auf 1,75 %, sodass wir bei den Renditen kurzlaufender Bundesanleihen kaum noch Spielraum nach unten sehen. In den längeren Laufzeitbereichen besitzen die Ausgabenpläne für Verteidigung und Infrastruktur einen stärkeren Einfluss. Die Erwartung höherer Neuemissionen spiegelt sich bereits in gestiegenen Laufzeitprämien wider. Als wichtiger erachten wir jedoch die Auswirkungen auf Inflation und Wirtschaftswachstum. Zum einen gehen wir weiterhin nicht von einem signifikanten Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen aus. Zum anderen sollten die realen Renditen nicht wesentlich abnehmen, solange die konjunkturellen Abwärtsrisiken begrenzt bleiben. Wir erwarten daher eine Seitwärtsbewegung am langen Ende der Bundkurve.

Prognoserevision: Etwas höhere Renditeniveaus.

EZB: Leitzinsen



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR–USD

im Mai haben die Handelsverträge der USA mit dem Vereinigten Königreich sowie mit China dem US-Dollar zunächst etwas Unterstützung geboten. Insbesondere hat die Rücknahme des Zollaufschlags gegenüber China auf 30 Prozentpunkte die zuvor gestiegene Rezessionswahrscheinlichkeit in den USA wieder reduziert. So ist der EUR-USD-Wechselkurs bis auf 1,11 USD je EUR gesunken. Danach allerdings, vor dem Hintergrund der noch ausstehenden Einigung mit der EU sowie der Erhöhung der US-Zölle für Stahl und Aluminium auf 50 % Anfang Juni, hat der US-Dollar bis auf 1,14 nachgegeben. In diesem Muster des Auf- und Abs dürfte der Wechselkurs verharren, solange die Zoll-Verhandlungen andauern. Mittelfristig stehen die Zeichen auf eine anhaltende, aber (angesichts der Robustheit der US-Wirtschaft) verhaltene Abwertung des US-Dollar.

Aktienmarkt Deutschland

Deutsche Aktien setzten im Mai ihre Erholung fort und erreichten teilweise neue Rekordstände. Die Zugeständnisse der USA bei den Handelskonflikten mit China und anderen Staaten waren der wichtigste Faktor. Erfreulich war die mit Ausnahme des Automobilsektors starke Unternehmensberichtssaison. Hilfreich bleiben zudem die fiskalpolitische Zeitenwende in Kombination mit Hoffnungen auf etwas Deregulierung, tiefere Leitzinsen sowie Zuflüsse in europäische Aktien, weil die Attraktivität von US-Anlagen aufgrund der erratischen Politik der US-Regierung nachgelassen hat. Kurzfristig könnten neue Spannungen zwischen den USA und China oder der EU Aktien jederzeit korrigieren lassen, und auch die Saisonalität spricht kurzfristig für eine verhaltene Entwicklung. Mittel- und längerfristig sind die Aussichten für deutsche Aktien positiv, sodass Anleger in Schwächephasen konsequent zukaufen sollten.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Kursziele.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die deutliche Entschärfung der Zollandrohungen von Präsident Trump hat die Kreditmärkte wieder in etwa auf das Niveau vom Jahresanfang zurückgeführt. Zwar ist der Zollstreit noch lange nicht entschieden, und die Verhandlungen werden immer wieder nervöse Marktausschläge verursachen, doch ist die Sorge um eine massive Wirtschaftsbeeinträchtigung der Hoffnung auf für alle Seiten erträgliche Verhandlungsergebnisse gewichen. Dementsprechend sind die Erwartungen an die Konjunktorentwicklung wieder angehoben worden und ebenso die Hoffnungen auf gute Geschäftsergebnisse der großen Unternehmen. Die Neuemissionspipeline sprudelt seither sehr kräftig, doch treffen die neuen Bonds wegen immer noch attraktiver laufender Erträge trotz vergleichsweise niedriger Spreads auf eine große Nachfrage internationaler Investoren.

Emerging Markets

Wechselkurs EUR – USD

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

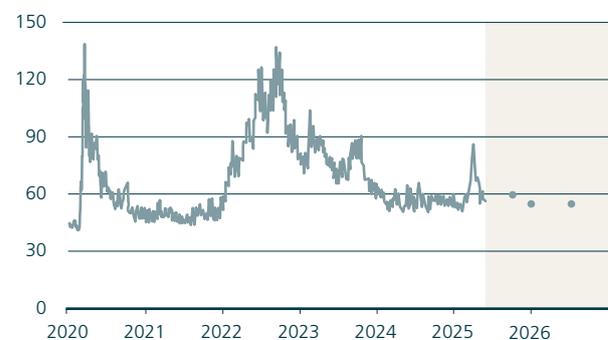
Aktienmarktprognose

	13.06.2025	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	24.174,32	22.500	24.000	26.000
EURO STOXX 50	5.421,52	5.100	5.400	5.500
S&P 500	6.005,88	5.600	5.800	6.100
Topix	2.785,41	2.600	2.800	3.000

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe

Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Märkte

Die Einigung zwischen den USA und China auf eine Senkung der bilateralen Strafzölle hat zu einer Stimmungsaufhellung an den internationalen Kapitalmärkten geführt. Bei Schwellenländeranlagen konnten sowohl Aktien als auch Renten zulegen. Der globale Zinssenkungstrend ist intakt, wobei die Zentralbanken behutsam vorgehen. Die Rentenmärkte dürften von dieser Entwicklung gestützt bleiben. Der Euro hat seit Jahresbeginn gegenüber fast allen Schwellenländerwährungen zum Teil deutlich zugelegt, was die Performance von Fremdwährungsanlagen ohne Wechselkursversicherung deutlich belastet hat. Zwar gibt es weiterhin Hinweise auf verstärktes Interesse internationaler Investoren an Euro-Anlagen, doch erwarten wir nicht, dass sich die Aufwertung im Tempo der vergangenen Monate fortsetzt. Auch Schwellenländeranlagen dürften zudem davon profitieren, dass Investoren ihre Anlagen regional stärker diversifizieren wollen. Chinesische Aktien profitiert von den Hoffnungen um „DeepSeek“ bzw. generell von der Euphorie um KI und humanoide Roboter. In Südkorea hat der Ausgang der Präsidentschaftswahl dem Aktienmarkt Auftrieb gegeben.

EMBIG Diversified-Spread

Basispunkte



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

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien und deren Eintrittswahrscheinlichkeiten 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. Kaufkraftverlust 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 Haushalte 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 Meinungsäußerungen 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